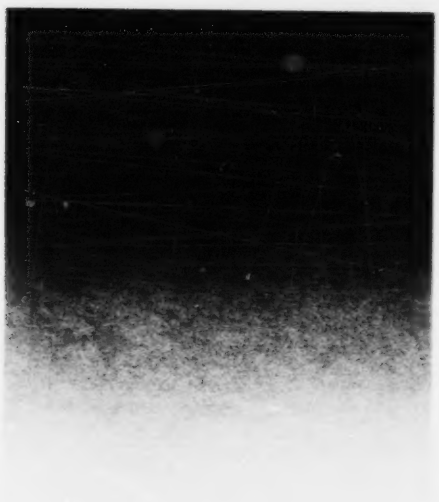
CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Rapport annuel 1986

88-00388/

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC



Vingt et unième
rapport de gestion

Profil

La Caisse de dépôt et placement du Québec – institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements – a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de caisses de retraite et de régimes d'assurance publics. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles dont les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les financements hypothécaires et les investissements immobiliers.

La Caisse de dépôt est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord. Sa principale place d'affaires se situe au coeur de Montréal, un centre financier de premier rang.

Table des matières

Points saillants de l'année	3
Rapport du Conseil d'administration	4
Rapport des activités	6
Contexte économique	6
Économie américaine	
Économie canadienne	
Économie québécoise	
Répartition de l'action	10
Rendements	
Rendement effectif	
Rendement pondéré par le temps	
Valeurs à revenu variable	13
Contexte de placement	
Rendement	
Actions canadiennes	
Actions étrangères	
Participations	
Moyennes entreprises	
Capital de risque et secteur international	
Immeubles	
Valeurs à revenu fixe	19
Contexte de placement	
Obligations	
Hypothèques	
Marché monétaire	
Déposants	23
Fonds général	
Fonds particuliers	
Administration	29
Frais d'administration	
Ressources humaines	
Informatique	
Communications	
Conseil d'administration et direction	
États financiers sommaires cumulés	32
Bilan	
Revenus et dépenses	

POINTS SAILLANTS DE L'ANNÉE (en millions de dollars)	1986	1985
BIENS SOUS GESTION		
Total à la valeur comptable	25 073 $	22 543 $
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur la valeur comptable	3 007	2 700
Total à la valeur de réalisation	**28 080 $**	25 243 $
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	15 704 $	14 542 $
Actions et valeurs convertibles	8 474	6 821
Financements hypothécaires	1 486	1 270
Investissements immobiliers	531	373
Valeurs à court terme	1 405	1 798
Total des placements	27 600	24 804
Autres éléments d'actif	480	439
Total à la valeur de réalisation	**28 080 $**	25 243 $
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	13 558 $	12 423 $
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	6 332	5 438
Régie de l'assurance automobile du Québec	3 843	3 291
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2 287	2 178
Office de la construction du Québec	1 915	1 745
Autres déposants	13	13
Total de l'avoir des déposants	27 948	25 088
Éléments de passif	132	155
Total à la valeur de réalisation	**28 080 $**	25 243 $
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 965 $	2 680 $
RETRAIT NET DES DÉPOSANTS	415 $	359 $
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF DE L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS	13,5 %	24 %

Rapport du Conseil d'administration

En 1986, comme par les années passées, la Caisse de dépôt et placement du Québec a réalisé un important programme de placement à l'enseigne de son double objectif d'optimiser le rendement de l'avoir de ses déposants et de contribuer à l'essor économique du milieu.

Le Conseil d'administration est donc heureux de présenter les résultats du dernier exercice, au cours duquel le taux de rendement effectif de l'ensemble des fonds sous gestion a atteint 13,5%, ce qui représente un gain net de 9,3% sur l'inflation.

La qualité des rendements obtenus par la Caisse de dépôt, mesurée par la portion du rendement excédant l'inflation, est digne de mention : pour les périodes des quatre et des huit dernières années, le taux composé de rendement annuel moyen s'est chiffré à respectivement 16% et 14,2%, comparativement à des taux moyens d'inflation de 4,2% et de 7,4%.

Les revenus ont atteint près de trois milliards de dollars, en progression de quelque 300 millions sur l'année précédente. Ces revenus comprennent notamment 790 millions de gains réalisés à la vente de placements. Depuis sa création, notre institution a ainsi accumulé des revenus nets de 17 milliards de dollars.

Ces rendements et ces revenus considérables ont enrichi d'autant l'avoir de ses déposants. Il y a lieu cependant de remarquer que le Régime des rentes du Québec a continué à augmenter le niveau de ses retraits : ses besoins ont en effet nécessité le retrait de 556 millions de dollars à même ses revenus de 1,5 milliard.

Les résultats financiers de notre institution ne sont pas le fruit du hasard, ils découlent de choix judicieux effectués quant à l'équilibre à maintenir entre les divers véhicules de placement, compte tenu de l'évolution de la conjoncture et des stratégies arrêtées sur chaque marché. Par rapport à l'ensemble du portefeuille, la proportion des placements à revenu variable a augmenté de 4% en 1986, atteignant ainsi 28% à la valeur comptable.

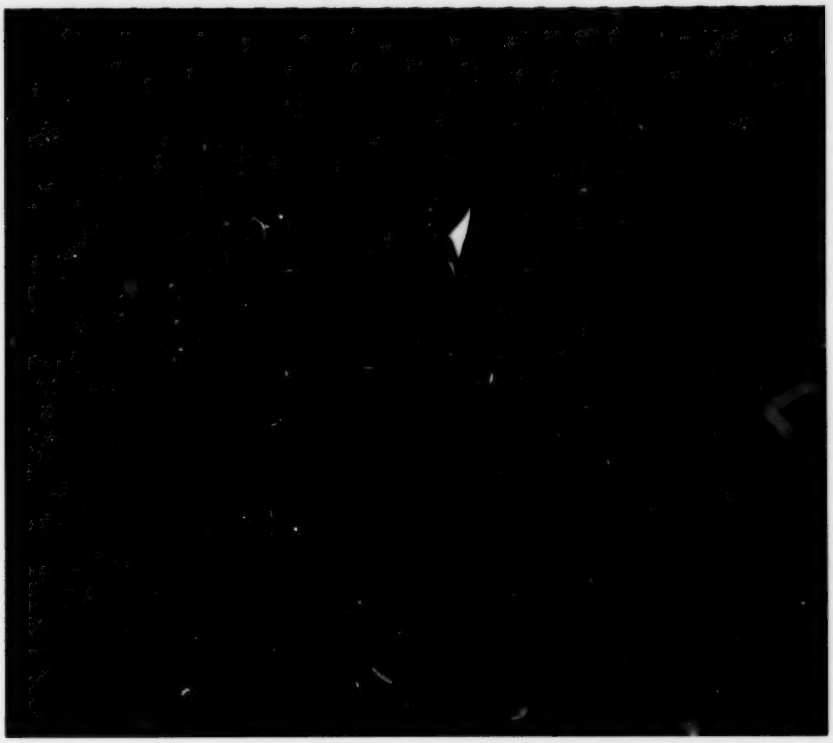
Le survol des activités de l'année montre que la Caisse de dépôt a acheté pour 825 millions de dollars de nouvelles obligations du gouvernement du Québec et pour quelque 342 millions de dollars de nouveaux titres d'autres émetteurs du secteur public québécois. Elle contribue aussi au développement et à la qualité du marché secondaire des titres québécois. Par ailleurs, les titres des gouvernements canadien et américain représentent près de 15% du portefeuille de valeurs à revenu fixe. Détenus sur une base temporaire et à des fins de stratégie et de protection de l'ensemble du portefeuille obligataire, ces titres de forte liquidité ont bien joué leur rôle et procuré un rendement de 17%, comparativement à 14,1% pour l'ensemble du portefeuille obligataire. Les opérations sur ces titres ont permis par surcroît d'enregistrer des profits de 212 millions de dollars canadiens.

Afin de diversifier le portefeuille pour atténuer le niveau de risque et en vue d'une plus grande rentabilité, le Conseil d'administration a affecté des sommes importantes aux investissements étrangers au cours de l'exercice. La forte tenue des marchés internationaux comparativement à celle du marché canadien constituait d'ailleurs un facteur décisif. La valeur du portefeuille d'actions internationales a ainsi plus que doublé, dépassant légèrement le milliard de dollars, contre 410 millions l'année précédente.

L'intérêt que porte la Caisse de dépôt aux marchés étrangers déborde cependant des préoccupations conjoncturelles. D'une part, le développement d'un réseau d'affaires international, duquel découleront à terme des retombées industrielles ou financières importantes et des occasions d'investissement intéressantes, demeure un de ses objectifs. D'autre part, l'internationalisation fortement accélérée des marchés financiers, tant dans le secteur des titres à revenu fixe que dans celui des titres à revenu variable, présente des défis majeurs à tous les gestionnaires de fonds. Notre institution y trouve en outre la possibilité de conjuguer son activité et celle toujours croissante et très dynamique des milieux financiers et industriels du Québec, et particulièrement de Montréal.

La Caisse de dépôt a une volonté ferme de se faire accessible aux gens d'affaires et aux entreprises, et de leur offrir le soutien financier et le savoir-faire dont elle dispose pour appuyer leur croissance et leur succès sur des marchés de plus en plus sans frontières. Cet appui de notre institution s'est manifesté non seulement par des transactions pouvant atteindre plusieurs dizaines de millions de dollars (Cascades, Memotec Data, Onex Capital, CDC Sciences de la Vie), mais également par une série de mises de fonds monétairement beaucoup plus modestes, qui visent à répondre adéquatement aux besoins de capitaux des moyennes entreprises telles Paul Martin inc., Groupe Harricana, Auto Point et Compagnie de location d'équipements Clé. Notre institution travaille énergiquement à faire connaître son intérêt pour ce type d'investissement et son objectif d'augmenter son volume d'affaires auprès des moyennes entreprises.

Certes, l'actif de la Caisse de dépôt est élevé et lui permet d'effectuer d'importantes transactions financières. Mais la base de l'économie, tant ici au Québec qu'ailleurs et qu'en général dans le monde, repose sur des milliers de petites et de moyennes entreprises où des sommes de 500 000 dollars conservent toute la signification qu'elles ont à l'échelle



de l'individu. À l'égard de ces moyennes entreprises, l'intérêt manifeste de la Caisse de dépôt s'est exprimé, en 1986, par la réalisation d'un programme de placement portant à quelque 225 millions de dollars les fonds consentis à ce genre d'investissement au cours des dernières années.

C'est ainsi d'ailleurs que notre institution désire, avec le même niveau de qualité de service et de rentabilité de ses investissements, oeuvrer à la fois dans l'univers international des géants industriels et financiers, où les milliards sont l'unité de mesure, et dans le monde tout aussi important des entreprises de moyenne taille, où la croissance est une réalité bien palpable.

La contribution de notre institution à l'enrichissement du milieu et, de façon plus particulière, sa préoccupation du rayonnement régional de ses investissements se sont également concrétisées en cours d'année par la diversification géographique du programme d'achat de biens immobiliers, notamment par le biais de sa filiale Société Immobilière Trans-Québec, de même que par une activité intense dans le secteur du prêt hypothécaire à travers tout le Québec.

Au cours de 1986, grâce aux conditions favorables du marché, des sommes importantes ont été consacrées aux investissements liés à l'industrie de la construction au Québec. Le volume des placements hypothécaires a atteint un sommet historique de 425 millions de dollars de nouveaux prêts. Deux cent quinze millions de dollars ont été affectés à de nouvelles constructions, dont 103 millions dans le secteur résidentiel.

La Caisse de dépôt s'est également départie de façon avantageuse de portions importantes de participations qu'elle détenait dans plusieurs entreprises d'envergure telles que Provigo, Noverco et Canron. Ces transactions ont été conclues avec des groupes dynamiques et soucieux de maintenir ou d'accentuer la croissance de ces entreprises.

Par ailleurs, en raison de ses multiples investissements dans le capital-actions des entreprises, la Caisse de dépôt se préoccupe de veiller constamment à la protection des droits fondamentaux des actionnaires, à la transparence de la gestion de ces entreprises et au bon fonctionnement des marchés financiers. En l'occurrence, il est dans l'ordre des choses, et les circonstances incitent à faire ce rappel, qu'un traitement et une considération similaires soient accordés aux diverses catégories d'actions d'une entreprise qui présentent un risque identique et que les droits de vote afférents soient respectés. La Caisse de dépôt favorise également le principe d'une représentation au conseil d'administration proportionnelle à l'investissement des actionnaires. Le maintien de cette démocratie élémentaire dans l'entreprise apparaît essentiel à la protection des intérêts légitimes des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers.

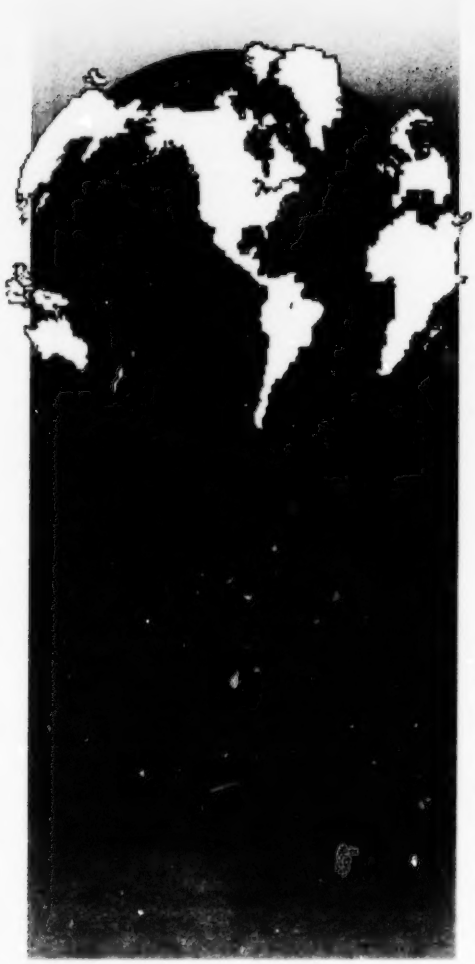
Le Conseil d'administration remercie l'ensemble des employés du soutien reçu au cours de l'année, qui fut l'une des plus actives de l'histoire de notre institution, et leur témoigne sa plus profonde reconnaissance.

Pour le Conseil d'administration,
Le Président du Conseil et
directeur général,

Jean Campeau

Jean Campeau
Montréal, le 14 mars 1987

Rapport des activités



D'importants mouvements dans les secteurs des devises, des taux d'intérêt et du prix de certaines matières premières ont caractérisé l'année 1986. La croissance économique a ralenti, notamment au Canada et au Japon. L'inflation a fléchi de façon marquée aux États-Unis, en Europe et au Japon. Mais il ressort que ce sont surtout les effets déstabilisateurs de ces mouvements qui ont dominé; aucun autre pays ou zone économique n'a su prendre le relais des États-Unis comme locomotive de la croissance mondiale.

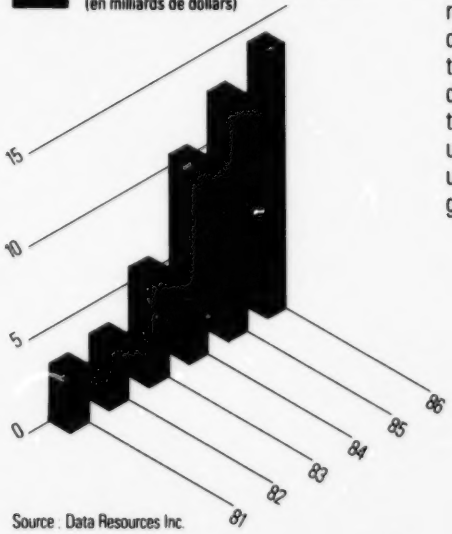
Économie américaine

En 1986, l'économie américaine a connu une quatrième année de croissance mais, comme en 1985, l'augmentation du produit national brut a été inférieure à 3%. Les dépenses à la consommation n'ont pas diminué, loin de là : le consommateur a utilisé toute sa marge de manoeuvre pour satisfaire ses besoins. La croissance des dépenses d'investissement a ralenti par rapport à l'année précédente, en réponse à l'élimination du crédit d'impôt à l'investissement et à la baisse du prix du pétrole.

La raison fondamentale des maigres résultats de l'économie américaine tient cependant à l'accroissement des importations comme fournisseur de la demande américaine, ce qui a entraîné une progression moindre de l'emploi et des investissements aux États-Unis. Le taux de chômage gravite autour de 7% depuis la fin de 1984. Dans une certaine mesure, la continuation de la détérioration de la balance commerciale américaine a constitué la grande déception de l'année.

En effet, puisque le dollar américain avait amorcé, dès mars 1985, une importante glissade par rapport aux devises européennes et au yen, il était permis de penser que le solde des échanges internationaux se redresserait graduellement. Or, le dollar a continué sa correction sans que l'on puisse déceler de signe d'un renversement de tendance du commerce extérieur. Il ne fait toutefois pas de doute que la balance commerciale américaine deviendra moins déficitaire avec le temps.

DÉFICIT DE LA BALANCE COMMERCIALE AUX ÉTATS-UNIS
(en milliards de dollars)



Source : Data Resources Inc.

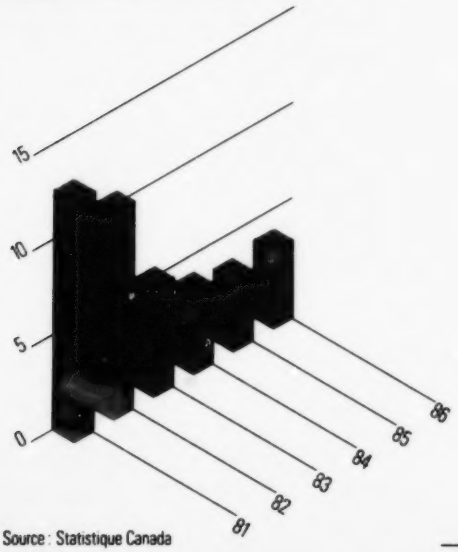
La politique monétaire, en 1986, a été expansionniste. La Réserve Fédérale, organisme responsable de la gestion de cette politique aux États-Unis, a abaissé quatre fois son taux d'escompte; elle avait pour but de stimuler l'activité économique et de fournir au système financier les liquidités nécessaires pour traverser, sans trop de heurts, la période d'ajustement de certains secteurs aux baisses des prix de l'énergie et des céréales.

La politique fiscale est restée expansionniste. Le fait dominant a été l'adoption d'une réforme majeure qui modifiera le fardeau fiscal des particuliers et des entreprises au cours des prochaines années. L'ensemble des recettes fiscales du gouvernement fédéral demeurant inchangées, cette réforme ne solutionne aucunement le problème préoccupant du déficit gouvernemental. Dans ces conditions, la correction de ce déficit repose sur une croissance soutenue de l'économie et une progression moindre des dépenses gouvernementales.

Économie canadienne

Les conditions économiques internationales ont frappé de plein fouet la croissance économique canadienne. La baisse du prix international du pétrole et de celui des céréales a eu des effets négatifs sur l'économie des régions où dominent ces secteurs, sur les profits des sociétés et sur la balance commerciale canadienne. Ainsi, la conjoncture nationale a changé de ton : la croissance économique a ralenti. Le taux d'inflation n'a cependant pas diminué; il se maintient au-dessus de 4%. La progression de la consommation a été bonne, moins forte toutefois que l'an dernier en raison d'une augmentation plus lente de l'emploi et des salaires, ainsi que des hausses de taxes directes et indirectes. Mais le consommateur est demeuré confiant. Encouragé par la baisse des taux d'intérêt et du taux de chômage de même que par la stabilisation du taux d'inflation, il a contribué au dynamisme du secteur de la construction résidentielle. Les mises en chantier cette année ont atteint 198 830 unités, le meilleur résultat de la décennie.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION AU CANADA
(variation en % sur un an)



Source : Statistique Canada

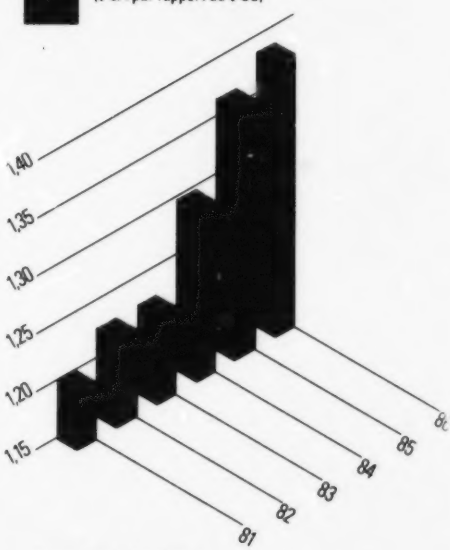
Les entreprises ont réagi à la baisse des profits et du prix international du pétrole en réduisant leurs investissements. Le secteur de la construction non résidentielle, où se concentre la majeure partie des investissements énergétiques, a été plus particulièrement touché.

La diminution du surplus commercial de 17,5 milliards de dollars en 1985 à 9,6 milliards en 1986 a entraîné un déficit au compte courant de plus de huit milliards pour l'année.

Ces mauvais résultats, l'écart défavorable entre les taux d'inflation du Canada et des États-Unis, ainsi que la baisse des prix du pétrole et d'autres matières premières ont créé un ensemble de conditions qui ont forcé la Banque du Canada à élargir les écarts de rendement entre les titres canadiens et américains. Les autorités monétaires ont voulu ainsi stabiliser le cours du dollar canadien par rapport au dollar américain. Les taux d'intérêt ont tout de même baissé cette année, mais insuffisamment pour compenser l'impact des éléments restrictifs de la politique fiscale, du ralentissement de la croissance des exportations et des chutes de prix.

Les efforts entrepris pour corriger le déficit du gouvernement fédéral ont porté fruit; il a diminué de plus de cinq milliards de dollars sur la base des comptes nationaux. Toutefois, la répartition inégale de la croissance entre les différentes régions du Canada nécessite l'adoption de mesures ponctuelles pour amoindrir les effets d'une conjoncture difficile. Le déficit demeure donc un problème qui ne se résoudra que lentement.

TAUX DE CHANGE
($ CA par rapport au $ US)



Source : Statistique Canada

Économie québécoise

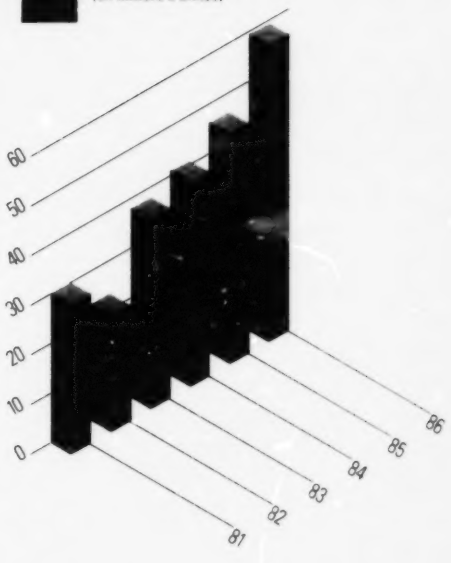
L'économie du Québec a connu, en 1986, sa quatrième année de forte expansion. La croissance du produit intérieur brut réel est évaluée entre 3,5 et 3,9%, à peine moins qu'en 1985.

La construction résidentielle, bénéficiant de taux d'intérêt légèrement à la baisse, a connu une autre bonne année de croissance. Les mises en chantier ont atteint les 60 000 unités, la meilleure année à ce chapitre depuis 1976.

Le Québec, contrairement à l'ensemble du Canada, n'a pas eu à subir directement les effets négatifs de la chute du prix international du pétrole, sur les investissements productifs et l'emploi en particulier. Le Québec, tout comme l'Ontario, possède une structure industrielle diversifiée et les investissements du secteur manufacturier, contrairement à ceux du secteur des ressources naturelles, ont poursuivi leur avance. L'enquête de mi-année de Statistique Canada sur les intentions d'investir révélait une progression des investissements manufacturiers de 17% en dollars courants.

L'emploi a crû de 2,2%, ramenant ainsi le taux de chômage à 10,4% en fin d'année, contre 11,7% en 1985. L'augmentation du salaire hebdomadaire moyen a été de 2,5%. Même si ces hausses ne s'avèrent pas aussi bonnes que celles qui furent réalisées en 1985, la croissance du revenu disponible a été suffisante pour maintenir la confiance des consommateurs, ce qui s'est traduit par une progression soutenue de leurs dépenses.

MISES EN CHANTIER AU QUÉBEC
(en milliers d'unités)



Source Statistique Canada

Répartition de l'actif

L'actif de la Caisse de dépôt atteint maintenant 25 milliards de dollars à la valeur comptable. La pondération des éléments de cet actif entre les valeurs à revenu variable (actions, valeurs convertibles et investissements immobiliers) et celles à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires et valeurs à court terme) est un facteur important qui influence le rendement des portefeuilles gérés à la Caisse de dépôt. La recherche de la meilleure pondération possible entre les divers éléments d'actif financier a un rôle synergétique essentiel et s'élabore en fonction de scénarios prévisionnels de l'économie. Cet exercice permet d'associer le rendement et le risque et de choisir une structure de portefeuille propre à rencontrer les exigences actuarielles des déposants ainsi que les objectifs de la Caisse de dépôt.

Depuis 1980, la proportion des éléments d'actif à revenu variable dans l'ensemble des fonds gérés par la Caisse de dépôt a augmenté considérablement, soit de 11,9% à la fin de 1979 à 28,1% en 1986. Au cours des dernières années, il s'est notamment opéré une ouverture vers les titres internationaux. Cette politique rejoint l'objectif de rendre la structure du portefeuille plus comparable à celle des portefeuilles des caisses de retraite publiques nord-américaines et, en conséquence, de diminuer le risque global par une plus large diversification des divers éléments d'actif financier utilisés.

L'évolution de la répartition entre les éléments d'actif reflète la préoccupation de la Caisse de dépôt d'assurer, à long terme et pour ses déposants, un rendement optimal et supérieur à l'inflation, par une gestion active.

RENDEMENTS

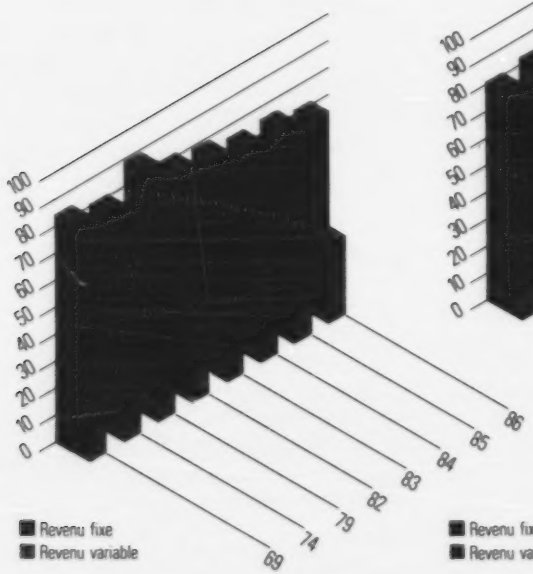
Le tableau 5 présente les taux de rendement effectif obtenus pour le fonds général et l'ensemble des fonds particuliers. On y retrouve également les taux de rendement pondéré par le temps pour chacun des éléments d'actif; ils permettent d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Cette mesure ne tient pas compte de la période à laquelle les dépôts sont effectués, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

RENDEMENTS
(valeur de réalisation – en pourcentage)

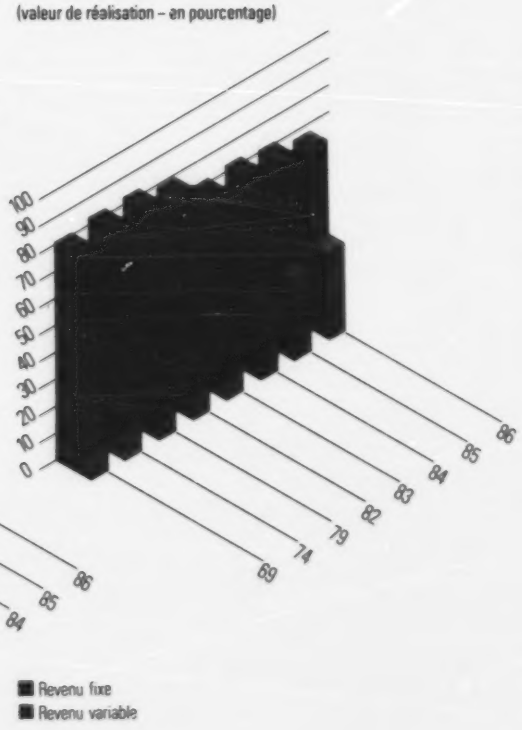
	1986	Taux composé annuel moyen pour la période 1983-1986 (4 ans)	1979-1986 (8 ans)
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF			
Ensemble de l'avoir des déposants	13,5	16,0	14,2
Fonds général	14,2	16,3	14,2
Fonds particuliers	12,1	15,5	14,1
TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ			
Actif financier			
Obligations	14,1	16,8	13,5
Financements hypothécaires	12,7	14,8	12,6
Actions canadiennes	11,2	16,5	15,5
Actions étrangères	32,9	–	–
Investissements immobiliers	15,5	15,8	–

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION au 31 décembre 1986

(valeur comptable – en pourcentage)



(valeur de réalisation – en pourcentage)



CROISSANCE DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS MONDIAUX

(en monnaies locales, exclusion faite des dividendes – en pourcentage)

Indices	Lieu	1986	1982-1986
XXM	Montréal	3,5	88,83
Standard & Poors' 500	États-Unis	14,61	102,63
CommerzBank	Allemagne	4,89	203,84
F.T. Industrials	Angleterre	18,86	123,45
Nikkei Dow Jones	Japon	42,61	162,52
Morgan Stanley Capital International	Monde*	39,09	168,41

*en $ US

RENDEMENT EFFECTIF

La Caisse de dépôt a obtenu un rendement effectif de 13,5% pour l'ensemble des fonds qu'elle a administrés en 1986. L'écart entre le rendement de 14,2% du fonds général et de 12,1% des fonds particuliers s'explique par la plus forte pondération d'obligations et de créances hypothécaires au fonds général, celles-ci ayant procuré un meilleur rendement que les actions canadiennes. Il est manifeste que le cycle de déflation qui caractérise la période actuelle a favorisé les titres obligataires. Toutefois, cette différence disparaît presque totalement sur la moyenne des huit dernières années, l'écart de rendement se situant à 0,1%.

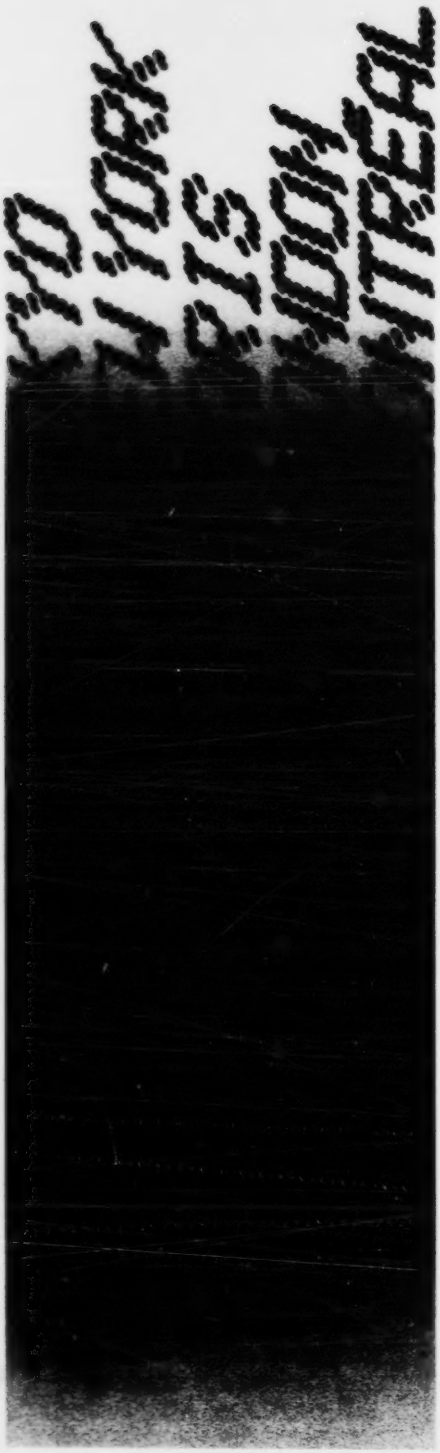
RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS

Les gestionnaires de la Caisse de dépôt ont obtenu, pour le dernier exercice, des rendements supérieurs à ceux de tous les indices comparables des différents marchés financiers. Le portefeuille obligataire a affiché un rendement de 14,1%, qui se compare avantageusement au rendement de 12,3% de l'indice McLeod, Young, Weir (M.Y.W.) – moyen terme. De tels résultats découlent en partie du volume et de la grande qualité des transactions de titres du Trésor américain, dont les rendements ont été très supérieurs à ceux du marché canadien. Sur la moyenne des quatre dernières années, les titres obligataires ont produit un rendement de 16,8%, contre 14,8% pour l'indice M.Y.W. Les taux hypothécaires ont été beaucoup plus stables que les taux obligataires : le taux de rendement du portefeuille d'hypothèques résidentielles, commerciales et industrielles s'est établi à 12,7%, contre 10,9% pour l'indice hypothèques M.Y.W.

Le rendement de 11,2% du portefeuille d'actions canadiennes a dépassé de 2,2% celui de l'indice TSE 300.

La proportion d'actions internationales a été considérablement accrue et a permis d'obtenir un rendement de 32,9%.

Enfin, le portefeuille spécialisé d'immeubles a affiché un rendement de 15,5% au cours de la dernière année.



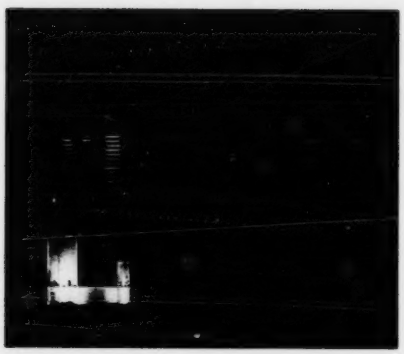
CONTEXTE DE PLACEMENT

Tout comme en 1985, les principaux marchés boursiers mondiaux ont évolué à l'inverse des taux d'intérêt à long terme. Ceux-ci ont chuté brusquement durant les quatre premiers mois de 1986, pour ensuite atteindre un palier relativement stable. Les marchés boursiers ont généralement bien progressé tandis que les taux d'intérêt déclinaient, mais les sommets du printemps ne sont réapparus qu'en toute fin d'année alors que les taux d'intérêt fléchissaient à nouveau.

Devant les bénéfices anémiques des sociétés à la suite de la faible croissance économique et du taux d'inflation très bas, le taux de capitalisation a été le principal élément moteur des marchés boursiers. Seul celui du Japon a maintenu une forte allure toute l'année, sous l'influence des très grandes liquidités dans ce pays.

Les marchés boursiers canadiens ont connu un rendement en deçà de ceux des principales bourses mondiales. La chute des prix de l'énergie a eu un effet négatif non seulement sur les titres des sociétés pétrolières et gazières, mais également sur ceux de nombreuses sociétés canadiennes ou d'entreprises de secteurs directement ou indirectement reliés à l'énergie. Ainsi, les titres de sociétés bancaires, du secteur des pipelines, de producteurs d'uranium et de charbon ont été délaissés par les investisseurs. Il en a été de même pour ceux des entreprises de services publics, en raison de la baisse des taux de rendement provoquée par la chute des taux d'intérêt, et pour ceux des industries lourdes et des sociétés minières, reflétant la faiblesse de l'activité économique et la surcapacité de la production mondiale.

Par ailleurs, les titres des sociétés aurifères, des producteurs forestiers et des secteurs de consommation et de services ont tous surpassé les indices généraux. Ces sociétés ont bénéficié de la force relative des dépenses à la consommation et de la chute du dollar américain par rapport aux principales autres devises.



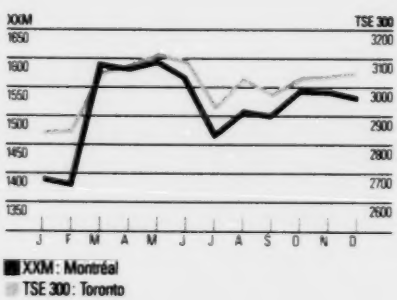
RENDEMENT

Le portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de dépôt a enregistré un rendement total, incluant les dividendes, de 11,2% en 1986 alors que le rendement total de l'indice boursier TSE 300 a été de 9%. Le portefeuille d'actions étrangères a affiché, quant à lui, un rendement global de 32,9%, résultat de la croissance des marchés étrangers ainsi que de la dévaluation du dollar canadien par rapport aux devises européennes et japonaise.

Au cours des huit dernières années, les investissements en actions canadiennes ont procuré un rendement total annualisé de 15,5%, contre 15,7% pour le TSE 300.

Pour la période de 1968 à 1986, le rendement annualisé du portefeuille s'établit à 12,5%, comparativement à 11% pour le TSE 300.

INDICES XXM ET TSE 300 EN 1986



ACTIONS CANADIENNES

La valeur de réalisation du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de dépôt s'établissait à 7,5 milliards de dollars à la fin de 1986, soit une augmentation de un milliard.

La structure du portefeuille a continué de favoriser les secteurs moins cycliques de l'économie tout au long de l'année. Les nouveaux investissements se sont concentrés dans les services financiers et publics, la consommation et les services, au détriment des secteurs reliés aux ressources naturelles et à l'industrie lourde.

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX
au 31 décembre 1986
(valeur de réalisation – en pourcentage)

Europe	35,8
États-Unis	38,1
Asie	26,1

ACTIONS ÉTRANGÈRES

Les besoins d'optimisation du rendement par rapport au risque, de même que l'internationalisation des marchés boursiers et des activités des sociétés canadiennes, incitent la Caisse de dépôt à orienter une partie de ses investissements vers les marchés étrangers. À la fin de 1986, les actions étrangères représentaient 1022 millions de dollars à la valeur de réalisation, par rapport à 410 millions et à 148 millions à la fin des deux années antérieures. La répartition géographique du portefeuille d'actions internationales était la suivante : 392,7 millions de dollars aux États-Unis, 256 millions en Asie et 373,3 millions en Europe. Pour les pays européens, la ventilation des placements sur les marchés boursiers dans l'ensemble du portefeuille était notamment de 8,8% en Allemagne, de 8,6% en Angleterre, de 4,8% en Suisse, de 3,5% en France, de 2% en Hollande et en Italie.

La synergie entre les placements internationaux et les investissements canadiens de la Caisse de dépôt est de plus en plus importante, tant du point de vue de la qualité que du rendement global. Les gestionnaires et analystes ont accès à une information plus diversifiée, ce qui contribue à une analyse beaucoup plus exhaustive des variables économiques, industrielles et financières.

PARTICIPATIONS

Depuis quelques années, la Caisse de dépôt a poursuivi son effort de participation au capital-actions de sociétés québécoises et canadiennes. Les participations désignent les placements par lesquels la Caisse de dépôt acquiert une proportion importante – sans toutefois excéder 30% – du capital-actions ordinaires d'une grande ou moyenne entreprise.

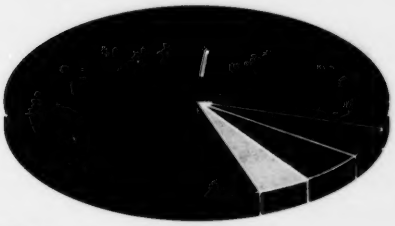
Généralement réalisées en association avec des groupes privés et avec l'appui de la direction des entreprises, ces participations visent particulièrement à permettre à la Caisse de dépôt de rejoindre le double volet de son mandat : l'atteinte d'un rendement financier optimal jumelé à des retombées économiques positives et substantielles. À la fin de 1986, les placements-participations incluaient près de 1,5 milliard de dollars investis dans les grandes entreprises, 125 millions dans les moyennes entreprises québécoises, 35 millions sous forme de capital de risque et 15 millions sur la scène internationale.

Plusieurs transactions importantes ont été réalisées, en particulier la vente de la participation de la Caisse de dépôt dans Canron à Ivaco et d'une partie de sa participation dans Noverco à un nouveau holding formé par les entreprises Canam Manac et Unigesco.

Auberges des Gouverneurs Inc. a été inscrite à la Bourse de Montréal en décembre après un premier appel public à l'épargne, couronnant ainsi un effort de redressement entrepris par la Caisse de dépôt en 1982 avec le concours de ses partenaires : Banque Nationale du Canada, Assurance-vie Desjardins, Trust Général du Canada et une nouvelle équipe de direction.

La Caisse de dépôt a également effectué d'importants investissements dans Cascades, CDC Sciences de la Vie, Memotec Data et Onex Capital, pour n'en citer que certains.

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS
au 31 décembre 1986
(valeur de réalisation – en pourcentage)



Bureaux	53,1
Commercial	27,8
Résidentiel	5,0
Industriel	5,5
Hôtels	4,8
Terrains vacants	3,8

MOYENNES ENTREPRISES

Dans un environnement où les moyennes entreprises retrouvent de plus en plus d'intervenants pour se procurer les capitaux nécessaires à leur développement, notamment par l'inscription de leurs titres à la Bourse et le Régime d'épargne-actions du Québec, la Caisse de dépôt a réussi à accroître le nombre de ses participations dans ce secteur dynamique de l'économie. L'investissement privé demeure en effet un complément intéressant au marché public, qu'il survienne avant, au même moment, ou une fois la compagnie déjà inscrite à la Bourse.

La Caisse de dépôt a ainsi réalisé une quinzaine de nouveaux investissements dans les secteurs des emballages, du plastique, des services financiers, de la construction et de l'imprimerie, de même que dans ceux de la distribution et de la transformation industrielle.

À ce portefeuille d'actions de plus de 125 millions de dollars à la valeur de réalisation à la fin de 1986, s'ajoutent près de 100 millions de dollars de prêts.

Plusieurs entreprises ou filiales d'entreprises en portefeuille ont inscrit leurs titres à la Bourse en 1986, dont Auto Point, Bois Franc Royal et National Pagette.

Rappelons que la Caisse de dépôt et placement du Québec vise à favoriser le développement de moyennes entreprises québécoises en y injectant des capitaux pour qu'elles puissent procéder à des dépenses en immobilisations importantes, des acquisitions ou consolider leurs activités sans compromettre leur viabilité à cause d'un endettement trop élevé.

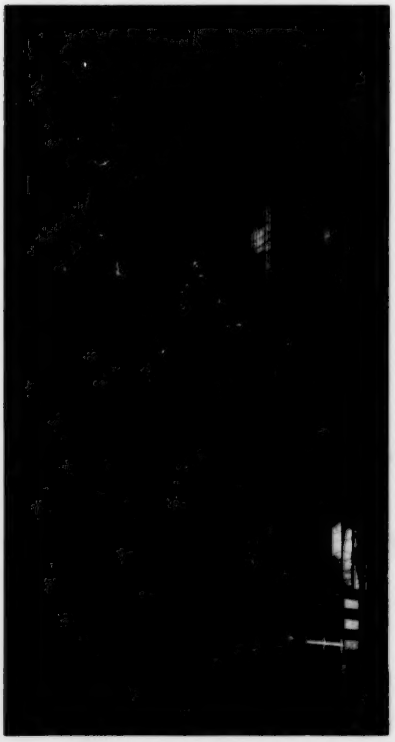
L'équipe des Placements-participations dans les moyennes entreprises compte une dizaine de personnes au service des entrepreneurs québécois qui sont à la recherche de financement pour assurer l'essor de leur entreprise.

CAPITAL DE RISQUE ET SECTEUR INTERNATIONAL

Le marché des capitaux, concurrentiel et en constante mutation, a amené la Caisse de dépôt à se préoccuper davantage de deux secteurs d'investissement : le capital de risque et les participations internationales.

Dans le premier secteur, elle a contribué à la création de trois nouvelles sociétés de capital de risque pour financer des entreprises relativement jeunes ou à potentiel de développement exceptionnellement rapide où le niveau de risque apparaît plus élevé.

Par ses participations internationales, la Caisse de dépôt entend contribuer au développement international des entreprises québécoises et appuyer l'implantation ici de groupes internationaux.



IMMEUBLES

Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a notamment complété l'acquisition de participations importantes dans trois immeubles réputés de Montréal : le Westmount Square, le 1200, McGill College et la Tour de la Bourse (Place Victoria). Par le biais de sa filiale Société Immobilière Trans-Québec, elle a également acquis des participations dans des centres commerciaux à Port-Cartier, Sainte-Anne-de-Beaupré, Saint-Raymond-de-Portneuf et Saint-Georges-de-Beauce et un immeuble à bureaux à Québec.

En 1986, la Caisse de dépôt a aussi contribué à de nombreuses réalisations immobilières avec des partenaires-promoteurs de renom. Notons entre autres la mise en chantier de Place Montréal Trust au coeur de la ville de Montréal et d'un important ensemble résidentiel sur l'Île des Soeurs dans la ville de Verdun.

Société Immobilière Trans-Québec a par ailleurs constitué un portefeuille dont l'objectif est l'acquisition d'immeubles d'une valeur de cinq millions de dollars et moins. Afin de maintenir une saine diversification géographique et de faciliter l'acquisition d'immeubles de taille moyenne, la Caisse de dépôt s'y est associée avec deux caisses de retraite québécoises.

En progression de 35 pour cent, les éléments d'actif immobilier du portefeuille de la Caisse de dépôt se chiffraient à 420 millions de dollars au 31 décembre 1986, par rapport à 311 millions un an auparavant, et avaient une valeur de réalisation de plus de 531 millions. Le rendement de ce portefeuille s'établissait à 15,5%, dont 8% en termes de rendement courant et 7,5% en termes de plus-value.

À la fin de l'année, la ventilation entre les différents secteurs de placement était la suivante : bureaux 53,1%, commercial 27,8%, résidentiel 5%, industriel 5,5%, hôtels 4,8% et terrains vacants 3,8%.

CONTEXTE DE PLACEMENT

En 1986, la dégringolade des cours mondiaux du pétrole a favorisé une réduction des taux d'inflation au Canada et dans d'autres pays industrialisés. En conséquence, les attentes inflationnistes, dont les taux d'intérêt sont grandement tributaires, se sont substantiellement atténuées et ont résulté en un fléchissement marqué du loyer de l'argent au début de l'année. En trois mois, le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Québec a enregistré une chute de plus de 100 points de base. D'un niveau de 10,6% en janvier, il a diminué à 9,35% en avril. Depuis, les taux d'intérêt à long terme n'ont pas enregistré de variation importante. En effet, un lent processus de correction des agrégats économiques a freiné la croissance de la production à 3%. L'ampleur des rajustements nécessaires à un nouvel équilibre des échanges sur les marchés mondiaux est important. Bien qu'expansionnistes, les politiques monétaires n'ont eu que peu d'influence sur les taux à long terme, qui sont demeurés assujettis à une conjoncture incertaine du prix mondial des hydrocarbures et des matières premières.

OBLIGATIONS

Le programme de placement annuel est centré sur les émissions obligataires de la province et des autres émetteurs du secteur public québécois. La Caisse de dépôt contribue également au maintien d'un marché secondaire ordonné pour les titres émis ou garantis par ces mêmes émetteurs. La rentabilité du portefeuille d'obligations dépend d'abord du maintien d'une durée à moyen terme et ensuite d'une activité régulière dans la gestion des titres de grande liquidité.

L'internationalisation croissante des marchés obligataires, avec l'établissement de réseaux de distribution mondiaux, a influencé le marché obligataire canadien au cours de l'année. Celui-ci s'est en effet associé, de façon notable en 1986, à ce mouvement d'internationalisation.

Ces phénomènes, de même que la gamme étendue de nouveaux véhicules de placement et l'accessibilité de nouveaux marchés, ont occasionné d'importants rajustements au chapitre de la gestion des portefeuilles. Ces changements ont été particulièrement visibles en ce qui concerne l'optimisation du rendement et le contrôle des risques, ce dernier facteur comprenant la volatilité des taux d'intérêt, les risques de change et les risques de crédit.

La Caisse de dépôt a été attentive à ces faits nouveaux; il en est notamment résulté une participation plus active de sa part aux transactions de titres d'organismes québécois sur les marchés internationaux, au moment de l'émission initiale ou de la revente de ces titres. Elle a également été très active sur le marché des obligations du gouvernement des États-Unis, et ce dans le cadre de la stratégie déjà énoncée de détenir sur une base temporaire jusqu'à 15% des valeurs à revenu fixe en titres de très forte liquidité, afin de protéger l'ensemble du portefeuille obligataire. À la fin de l'exercice, les titres de cette nature, composés surtout d'obligations des gouvernements américain et canadien, atteignaient 14,8% de l'ensemble du portefeuille à revenu fixe, comme l'indique le **tableau 11**.

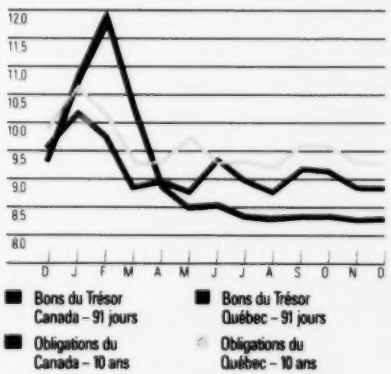
SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES À REVENU FIXE PAR TYPE D'ÉMETTEUR
au 31 décembre 1986

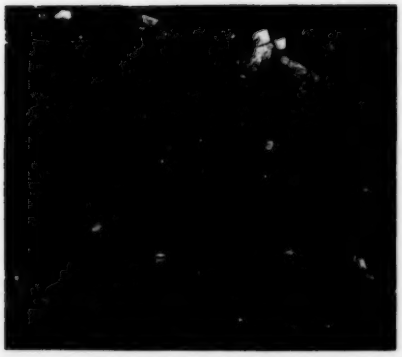
TITRES	Valeur de réalisation (en millions de dollars)	Valeur de réalisation (%)	Taux nominal moyen (%)	Échéance moyenne (en années)	Durée modifiée (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 344,4	48,4	11,30	9,95	5,62
Garantis par un gouvernement	2 663,4	15,4	10,67	9,86	5,54
Garantis par octroi	1 068,4	6,2	11,65	6,33	4,22
Municipaux et scolaires	841,5	4,9	10,75	5,10	3,52
Entreprises et autres	237,9	1,4	11,49	5,47	3,57
Hypothécaires	1 524,2	8,9	11,16	4,84	2,67
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	980,0	5,7	9,77	4,91	3,65
États-Unis	1 332,8	7,7	6,54	5,11	3,61
Autres	235,7	1,4	9,78	6,77	3,99
Total	**17 228,3**	**100,0**	**10,69**	**8,21**	**4,82**

SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1986
(valeur nominale – en millions de dollars)

	Montant des émissions			Achats par la Caisse de dépôt		
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Marché canadien	% du marché canadien	Autres marchés
GOUVERNEMENT DU QUÉBEC						
Émission régulière	1 712,0	1 239,4	2 951,4			
Refinancement	–	1 213,3	1 213,3			
	1 712,0	2 452,7	4 164,7	825,0	48,19	–
HYDRO-QUÉBEC ET AUTRES SOCIÉTÉS D'ÉTAT						
Émission régulière	1 151,9	638,9	1 790,8			
Refinancement	621,5	1 634,6	2 256,1			
	1 773,4	2 273,5	4 046,9	120,0	6,77	13,9
MUNICIPALITÉS ET GARANTIES PAR OCTROI						
Émission régulière	1 729,4	442,3	2 171,7	222,4	12,86	–
	5 214,8	**5 168,5**	**10 383,3**	**1 167,4**	**22,39**	**13,9**

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1986
(en pourcentage)





Les achats d'obligations du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec et d'autres sociétés d'État sur le marché primaire se sont élevés à 959 millions. Les acquisitions de nouveaux titres émis par les municipalités et garantis par octroi se sont chiffrées à 222 millions de dollars.

Au 31 décembre 1986, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur de réalisation de 15,7 milliards de dollars – en hausse de 1,2 milliard par rapport à 1985 – une échéance moyenne de 8,6 ans, un coupon moyen de 10,67% et une durée modifiée de 5 ans.

Au cours de l'année, l'ensemble du portefeuille obligataire a procuré un rendement de 14,1%, alors que l'indice M.Y.W. – moyen terme n'atteignait que 12,3%.

HYPOTHÈQUES

Après la vague haussière temporaire du loyer de l'argent au premier semestre, les taux hypothécaires se sont maintenus à leur niveau le plus bas en près d'une décennie.

Le prix abordable des maisons et la grande confiance des consommateurs ont favorisé la vente et la revente d'habitations. La confiance a régné dans le milieu des affaires également, et les utilisateurs d'espaces commerciaux et industriels ainsi que les investisseurs ont réagi positivement à la conjoncture. Le financement de propriétés existantes, principalement des types commercial et à logements multiples, a été des plus intenses. Cette vitalité s'explique par le fait que le bas niveau des taux d'intérêt a amené une plus-value des propriétés et en a ainsi facilité la vente ou le refinancement pour des montants plus élevés.

Par ailleurs, à mesure que s'estompaient les séquelles de la situation économique déplorable des années 1981 à 1983, on observait le déclenchement de l'activité des investisseurs institutionnels québécois. La construction et le financement de propriétés de type commercial ont donc été revigorés au cours de l'année.

L'emprunteur résidentiel a favorisé les taux à court terme en choisissant l'échéance de son prêt. Les renouvellements de prêts ont été en outre une grande préoccupation pour le prêteur. Par contre, le niveau plus acceptable des taux hypothécaires a amené l'emprunteur commercial à rechercher une échéance ou un terme plus long, dans le but de mieux apparier son financement aux baux négociés.

Tous ces facteurs ont contribué à une forte activité chez les prêteurs hypothécaires et à une vive concurrence au niveau des taux d'intérêt et des montants de prêts. Tout comme en 1985, le phénomène a été accentué par la grande disponibilité de fonds pour ce marché.

La Caisse de dépôt a connu une année record, ayant consenti des prêts hypothécaires de 425 millions de dollars, répartis entre les secteurs résidentiel, commercial et industriel. Les conditions des prêts qu'elle offre sont concurrentielles par rapport au marché où elle oeuvre. Elle favorise la réalisation de constructions nouvelles et s'assure de l'accessibilité de ses prêts dans toutes les régions du Québec.

Une partie importante du placement hypothécaire a été effectuée par l'entremise de quatre mandataires : Fiducie Prêt et Revenu, Fiducie du Québec, Trust Général du Canada et Sherbrooke Trust. Par leur réseau d'affaires et leurs différentes succursales, ces sociétés de fiducie permettent de mieux desservir le marché résidentiel.

En fin d'exercice, les financements hypothécaires de la Caisse de dépôt atteignaient 1,5 milliard de dollars à la valeur de réalisation. Leur ventilation s'établissait selon les proportions suivantes : secteur résidentiel 57%, secteur commercial 37,6% et secteur industriel 5,4%.

Par ailleurs, au 31 décembre 1986, le taux d'intérêt moyen des prêts hypothécaires s'établissait à 11,2%, tandis que l'échéance moyenne était de 4,8 ans. Au cours de l'année, l'ensemble du portefeuille hypothécaire a produit un rendement de 12,7%, tandis que l'indice hypothèques M.Y.W. affichait un rendement de 10,9%.

VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES au 31 décembre 1986
(valeur de réalisation – en pourcentage)

MARCHÉ MONÉTAIRE

Les mouvements de taux d'intérêt du marché monétaire au Canada ont été caractérisés par une hausse substantielle au cours du premier trimestre de 1986. Le taux d'escompte de la Banque du Canada a culminé à 12,1%, pour ensuite baisser jusqu'à 8,40% au second trimestre, niveau autour duquel il a fluctué de façon modérée durant la deuxième partie de l'année.

L'imposant déficit budgétaire du gouvernement fédéral et la chute du prix du baril de pétrole ont provoqué des spéculations extrêmes sur la devise en début d'année, forçant les autorités monétaires à réagir vigoureusement par un resserrement radical de leur politique. Les taux d'intérêt ont alors grimpé rapidement et les écarts de rendement entre les taux canadiens et américains se sont fortement élargis, soit de plus de 450 points centésimaux lors de l'adjudication des bons du Trésor à échéance de trois mois. Bien que ces écarts aient par la suite été réduits en raison de la baisse générale des taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada, ils sont demeurés relativement grands à cause, notamment, du taux d'inflation plus élevé au Canada.

La Caisse de dépôt accorde une part importante aux bons du Trésor du Canada et du Québec en tant que titres de première qualité dans la composition de ses portefeuilles du marché monétaire. Les fréquentes émissions de valeurs à court terme des gouvernements canadien et québécois ont fortement comprimé les écarts de rendement avec les titres du secteur privé où, par ailleurs, la demande de crédit est demeurée plutôt faible.

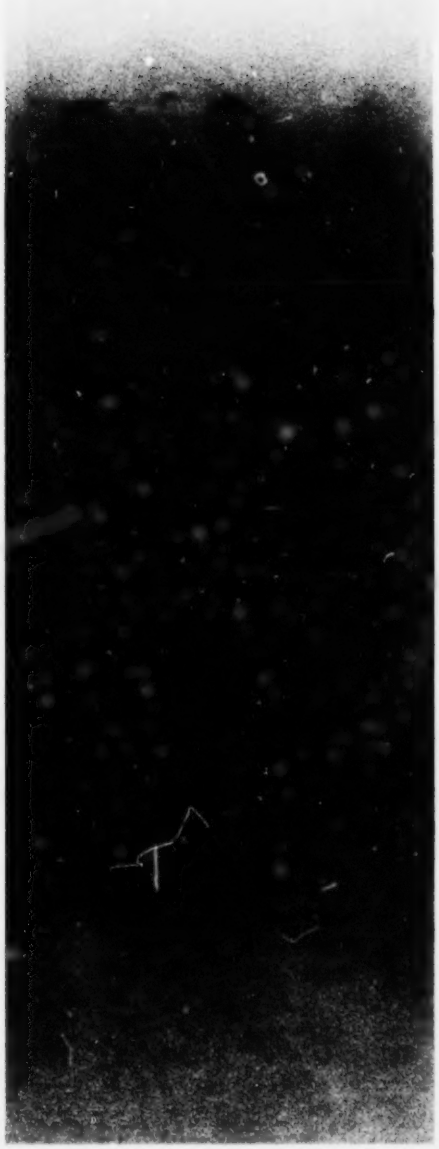
Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a attribué plus d'importance à ses placements du marché monétaire. Elle cherche ainsi à intensifier ses activités sur le marché de Montréal et à optimiser le rendement de ces valeurs, tout en maintenant un bon équilibre entre la liquidité et la qualité de l'encours.

Au 31 décembre 1986, les valeurs à court terme de tous les portefeuilles totalisaient 1,4 milliard de dollars, représentant 5,6% de l'actif total, contre 8% à la fin de l'exercice financier précédent. Le taux de rendement pondéré moyen de l'ensemble des portefeuilles a été de 8,1% et l'échéance moyenne de 88 jours.

VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME
au 31 décembre 1986
(valeur nominale – en pourcentage)

Bons du Trésor	52
Effets de commerce	22
Effets de banque	21
Autres	5

Déposants



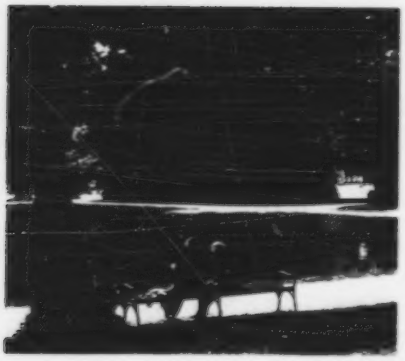
Au 31 décembre 1986, la valeur de réalisation de l'avoir des déposants atteignait 27,9 milliards de dollars, ayant augmenté de 2,9 milliards au cours de l'année. À la valeur comptable, cet avoir s'élevait à 24,9 milliards de dollars, soit une hausse de 2,6 milliards. Globalement, cette hausse correspond au réinvestissement de 86,5% des trois milliards de dollars de revenus. Des décaissements nets de 415 millions de dollars ont cependant été enregistrés, car les contributions nettes de 321 millions de dollars versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 736 millions effectués par d'autres, dont 556 millions par la seule Régie des rentes du Québec.

En vertu de lois votées par l'Assemblée nationale, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publics confient à la Caisse de dépôt et placement du Québec les sommes qui proviennent de plus de 3,7 millions de citoyens du Québec.

Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse de dépôt a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif. La Caisse de dépôt reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, de dépôts à terme ou de dépôts à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets du fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

La Caisse de dépôt regroupe neuf fonds : le fonds général et huit fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune comptant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en a qu'un seul. Des onze déposants, sept accumulent des réserves pour des engagements futurs et quatre lui confient des liquidités.

Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a rencontré les déposants de façon périodique, afin de mieux connaître leurs besoins de liquidités et de les informer des résultats obtenus. La politique de placement tient ainsi compte des particularités des régimes des divers déposants, en fonction de la mission de la Caisse de dépôt qui vise la rentabilité et l'essor économique du Québec.



VENTILATION DE L'ACTIF DES FONDS PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT AU 31 décembre 1986

(en millions de dollars)

	Valeur comptable					Valeur de réalisation
	Fonds général[1]	Fonds particuliers	Total	% du total	Variation nette	Total
PLACEMENTS						
Obligations	10 430,8	4 293,6	14 724,4	58,9	1 050,9	15 704,1
Financements hypothécaires	532,0	973,8	1 505,8	6,0	247,3	1 524,2
Actions et valeurs convertibles	3 305,5	3 236,3	6 541,8	26,2	1 517,0	8 469,2
Investissements immobiliers	200,1	147,7	347,8	1,4	32,2	429,6
Valeurs à court terme	892,8	456,4	1 349,2	5,4	(251,5)	1 349,5
Dépôts au fonds général	–	52,1	52,1	0,2	(142,6)	52,1
	15 361,2	9 159,9	24 521,1	98,1	2 453,3	27 528,7
Autres éléments d'actif	325,5	147,4	472,9	1,9	38,8	472,9
1986	**15 686,7**	**9 307,3**	**24 994,0**	**100,0**	**2 492,1**	**28 001,6**
1985	14 308,0	8 193,9	22 501,9	100,0	2 341,0	25 203,3
Variation nette	1 378,7	1 113,4	2 492,1	–	–	2 798,3

[1]Dans ce tableau, l'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus.

FONDS GÉNÉRAL

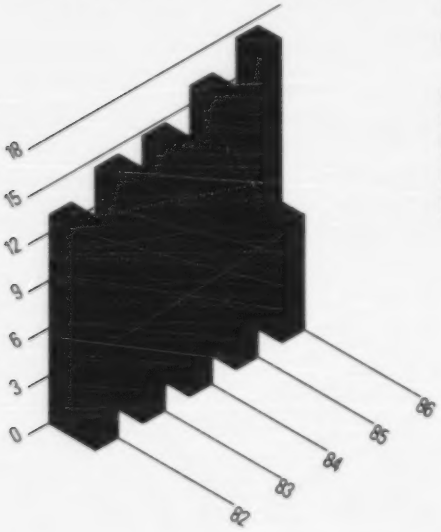
La Régie des rentes du Québec, déposant principal au fonds général, assure l'administration du régime universel de retraite des Québécois, créé en 1965.

Bien que l'avoir de la Régie des rentes du Québec à la valeur comptable ait augmenté de 936 millions de dollars au cours de l'exercice, cette dernière a puisé 556 millions à même ses 1,5 milliard de revenus pour faire face à ses obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 549 millions de dollars. À la fin de 1986, l'avoir de la Régie des rentes, soit 13,5 milliards de dollars à la valeur de réalisation, représentait 48,5% de l'avoir total des déposants. Une hausse du taux de cotisation de l'ordre de 0,2% par année au cours des cinq prochaines années a pris effet en janvier 1987; ainsi, le taux pour l'année 1987 passe de 3,6% à 3,8% des gains cotisables. Cette augmentation ralentira, au cours des prochaines années, la progression des retraits prévus par la Régie des rentes.

La Régie de l'assurance automobile du Québec, créée en 1977, est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Chaque année, la Régie perçoit des primes qui lui permettent de verser des rentes aux victimes. En vertu de sa loi, elle confie à la Caisse de dépôt les sommes perçues des assurés. Au 31 décembre 1986, son avoir à la valeur de réalisation se chiffrait à 3,8 milliards de dollars, contre 3,4 milliards à la valeur comptable, soit une hausse de 499 millions. Cette augmentation provient de revenus de 409 millions de dollars et de nouvelles contributions de 90 millions. Le régime constitue 13,7% de l'avoir total des déposants et 22% du fonds général à la valeur de réalisation.

Parmi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF) qui maintient une réserve minimale de dix millions de dollars en garantie des prêts qu'il accorde.

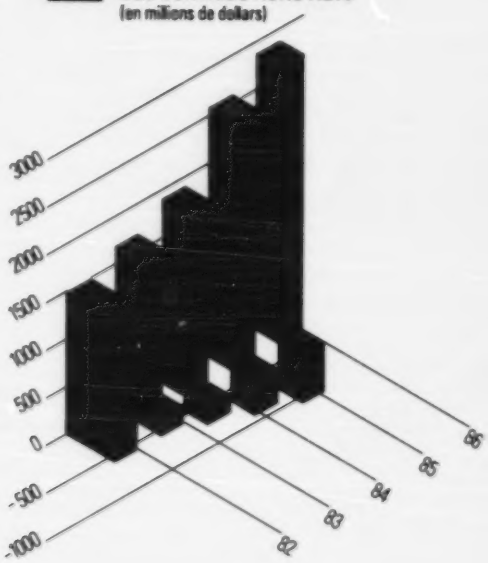
ÉVOLUTION DES PLACEMENTS
au 31 décembre 1986
(valeur comptable – en millions de dollars)



■ **Valeurs à revenu fixe**
(obligations, financements hypothécaires, dépôts et valeurs à court terme)

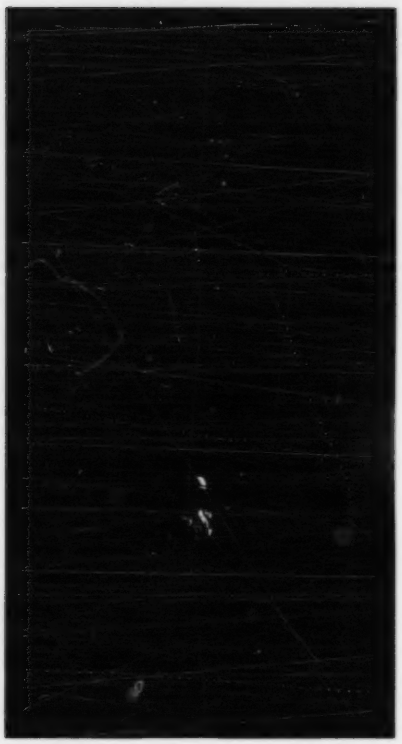
■ **Valeurs à revenu variable**
(actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers)

RÉPARTITION – POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
(en millions de dollars)



■ **Contributions nettes**
(dépôts moins retraits)

■ **Revenu net**
(revenus de placement moins frais d'administration)



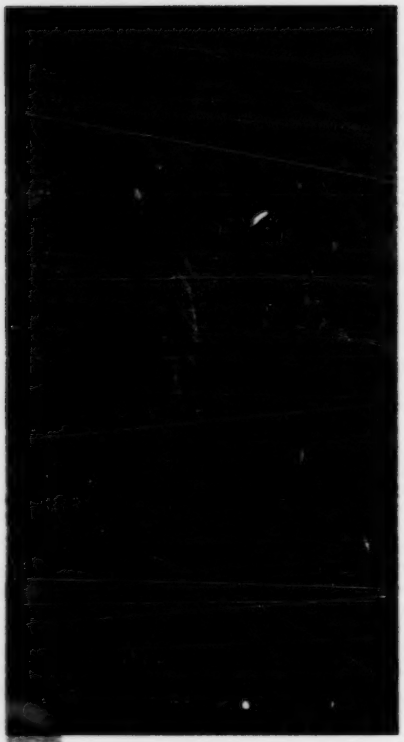
DÉPOSANTS

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants[2]
Régie des rentes du Québec	RRQ	1966	2 840 000	13 557,6
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	295 000	6 286,0
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	680	19,0
Régimes particuliers		1977	140	27,4
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3 700 000	3 842,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	157 500	2 287,3
Office de la construction du Québec	OCQ			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	89 000	1 914,8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1 471	11,3
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	39 000	0,7
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	66	1,2
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 432	–

[1] estimé
[2] au 31 décembre 1986 – à la valeur de réalisation – en millions de dollars

FONDS PARTICULIERS

Créé en 1973, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) couvre le personnel du secteur public, tant les fonctionnaires que les employés des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) administre ce régime. Depuis sa création, 5,5 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 21,9% de l'ensemble de l'avoir des déposants de la Caisse de dépôt, ce qui en fait le deuxième déposant en importance. À la valeur de réalisation, il s'agit de 6,3 milliards de dollars, soit 22,7% de l'avoir des déposants. L'actif du régime a crû de 836 millions au cours de 1986 : aux revenus réinvestis, s'ajoutent 230 millions de contributions. Le RREGOP se subdivise en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non syndicables. Leur avoir respectif se retrouve aux fonds particuliers 301 et 302.



La CARRA administre également le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités, dont l'actif de 19 millions de dollars à la valeur de réalisation est investi au fonds particulier 304. De même, plusieurs régimes particuliers se retrouvent au fonds particulier 303; ils représentent un actif total de 27,4 millions.

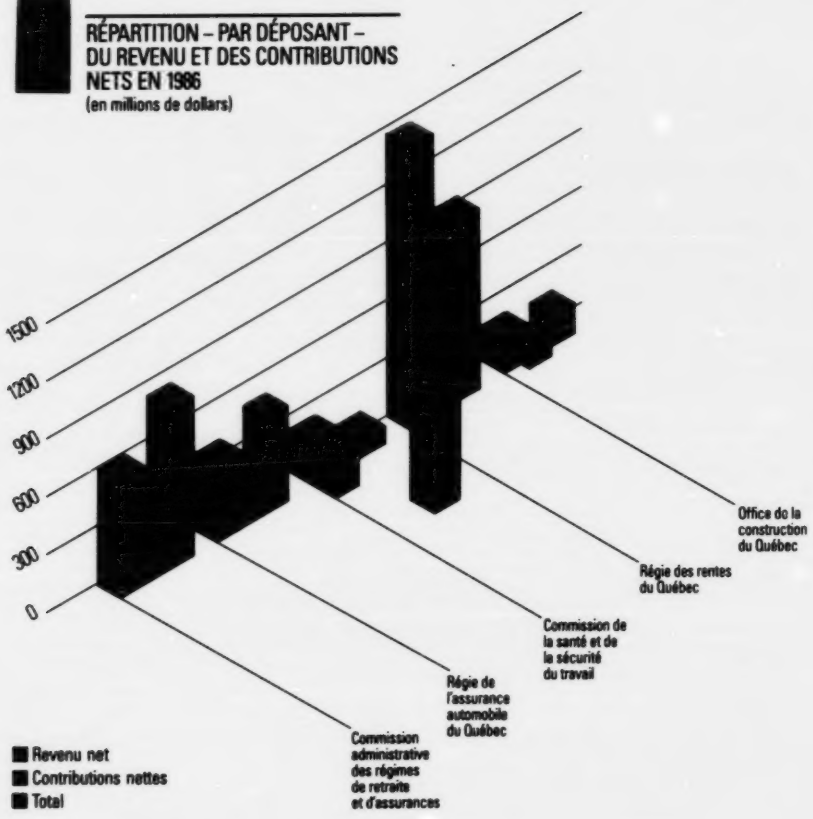
La Caisse de dépôt gère aussi les sommes confiées par certains autres régimes supplémentaires de rentes, tel celui des employés de l'industrie de la construction. Ce régime se distingue tant par la nature des prestations qui en découlent que par la source des cotisations qui le constituent. Au 31 décembre, l'actif de ce régime, qui totalisait 1,9 milliard de dollars à la valeur de réalisation, était réparti entre trois comptes : le compte des participants actifs (fonds 311 – regroupant tous les employés non retraités), le compte des participants retraités (fonds 312 – regroupant tous les retraités de l'industrie) et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs (fonds 313 – regroupant les employés non retraités versant des cotisations supplémentaires). Pendant l'exercice, malgré des retraits de 31 millions, les revenus de 204 millions de dollars ont permis d'augmenter l'actif du régime de 173 millions. Le rythme de croissance de cette caisse de retraite continue néanmoins de ralentir depuis quelques années.

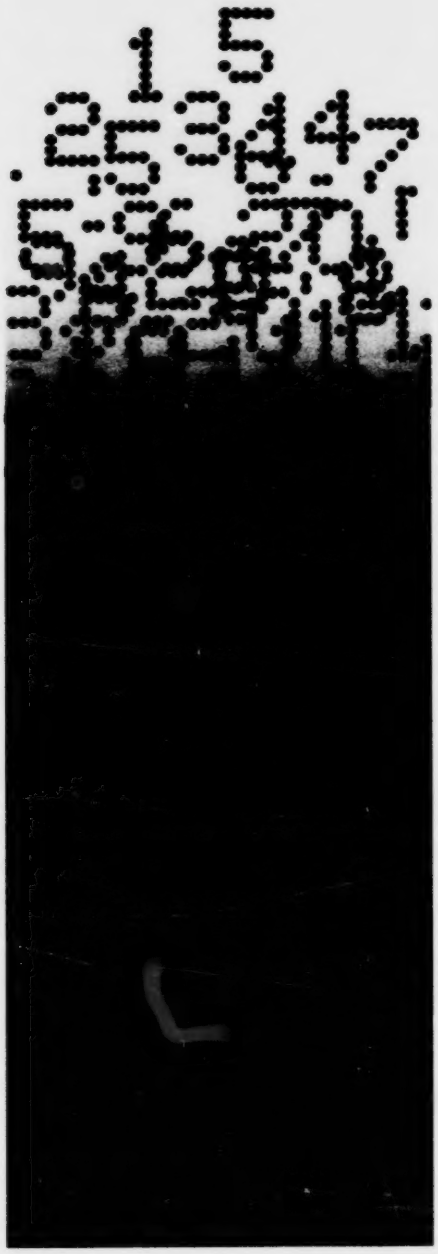
VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS
au 31 décembre
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1986	1985	1984	1983	1982
Régie des rentes du Québec	48,5	49,6	50,9	51,9	53,8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	22,7	21,7	20,3	19,5	17,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	13,7	13,2	12,2	11,1	10,5
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8,2	8,7	9,5	10,1	10,2
Office de la construction du Québec et autres déposants	6,9	6,8	7,1	7,4	8,0

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) confie à la Caisse de dépôt les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1986, la CSST avait à son actif 2,3 milliards de dollars à la valeur de réalisation, soit près de 8,2% de l'avoir des déposants. Sa réserve a augmenté de 100 millions de dollars, malgré des retraits de 148 millions effectués à même ses revenus de 248 millions. Les modifications apportées au régime continuent à ralentir le rythme de croissance de cette réserve.

RÉPARTITION – PAR DÉPOSANT – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS EN 1986
(en millions de dollars)





FRAIS D'ADMINISTRATION

En 1986, le Conseil d'administration a réévalué la méthode utilisée pour distribuer les frais d'administration entre les fonds gérés pour les divers déposants. Cette révision n'a aucun impact sur les résultats nets des investissements globaux de la Caisse de dépôt. Elle consiste principalement à répartir les frais d'administration en fonction de la valeur de réalisation des placements, plutôt qu'en fonction de leur valeur comptable. De plus, les frais reliés directement à la gestion d'une catégorie de placement sont imputés aux revenus obtenus au lieu d'être distribués à l'ensemble du portefeuille. En 1986, cette imputation directe aux revenus a été de 4,1 millions de dollars. La Caisse de dépôt rejoint ainsi les méthodes utilisées par la majorité des gestionnaires de caisses de retraite dans la répartition de leurs frais d'administration.

Les traitements et les avantages sociaux sont demeurés l'élément principal de dépense, soit 56%. Ce poste de dépense a compté pour un tiers dans la hausse des frais d'administration. Le programme de renouvellement des services informatisés, tant au plan de l'amortissement des nouveaux équipements qu'à celui des services professionnels reliés à la conversion des systèmes et à la mise au point de nouvelles utilisations, a englobé un autre tiers de l'augmentation des dépenses.

RESSOURCES HUMAINES

Le recours à des véhicules de placement de plus en plus diversifiés, l'exploitation de nouveaux marchés au niveau international ainsi que l'accroissement du financement des entreprises québécoises ont substantiellement modifié les besoins de recrutement et de perfectionnement des ressources humaines de la Caisse de dépôt.

En conséquence, les employés ont été encouragés à utiliser de nombreux programmes de formation professionnelle. Ainsi, plus de 50% de l'effectif a pu participer à des séminaires ou autres activités de formation ou d'information. Soulignons aussi qu'en plus des dix employés membres de l'Institute of Chartered Financial Analysts, quatorze autres sont inscrits au programme d'étude de cet institut.

La Caisse de dépôt a poursuivi, en 1986, son appui tangible aux maisons de courtage ayant une place d'affaires au Québec, les incitant à embaucher et à former de jeunes universitaires au sein de leurs services de recherche boursière. Une quinzaine de maisons de courtage ont participé à ce programme qui a permis à une trentaine de diplômés de trouver de l'emploi dans ce secteur d'activité et d'acquérir une expérience intéressante au sein de la communauté financière québécoise. S'appuyant sur le succès rencontré et la demande existante, la Caisse de dépôt a décidé de poursuivre l'application du programme durant l'année 1987.

INFORMATIQUE

Au cours de l'année 1986, la Direction des ressources informatiques, en plus d'assurer l'accès à l'information au moyen de l'ordinateur central, a amélioré les services d'exploitation de l'information à l'aide d'équipements décentralisés.

Le processus de changement de l'ordinateur central a été enclenché. Il permettra de faire face adéquatement à l'accroissement de volume généré par l'augmentation de l'actif sous gestion et d'obtenir nécessairement de meilleures informations pour la gestion du portefeuille. Tous les travaux de conversion des systèmes et données seront terminés au cours de l'année 1987. Parallèlement, des efforts de développement ont porté principalement sur la mise en oeuvre d'un nouveau système de gestion des actions.

COMMUNICATIONS

La Caisse de dépôt a poursuivi sa politique de communication en fournissant plus d'information sur ses activités et ses placements que la majorité des entreprises à vocation financière.

Au cours de l'année, elle a maintenu ses efforts pour mieux renseigner la population sur son rôle, son fonctionnement et ses activités, notamment par le biais d'événements de relations publiques tant à Montréal qu'en région, principalement à Sherbrooke, Trois-Rivières, Chicoutimi, Saint-Félicien et Rimouski.

De plus, la Caisse de dépôt est le commanditaire officiel du plus important salon nord-américain de l'épargne et du placement qui se tient à Montréal et à Québec, de même que d'une émission financière des plus populaires à la télévision d'État québécoise.

À l'égard des gens d'affaires et de divers organismes associés au secteur de la moyenne entreprise, la Caisse de dépôt a mis sur pied un programme dynamique de communication-marketing. Afin de mieux faire connaître ses politiques de financement et de participation au capital des entreprises ainsi que ses avantages concurrentiels, elle a diffusé en 1986 un bulletin trimestriel intitulé Savoir-faire, qui s'adresse au milieu d'affaires.

La Caisse de dépôt publie depuis maintenant quatre ans l'analyse des tendances et les prévisions de l'évolution de l'économie préparées par sa Direction des études économiques. La publication Cycles et tendances connaît une popularité sans cesse croissante. Paraissant deux fois l'an, en juin et en décembre, elle est disponible au grand public.

Membres du Conseil d'administration

M. Jean Campeau
Président du Conseil d'administration et directeur général

M. Claude Legault
Président
Régie des rentes du Québec

M. le juge Richard Beaulieu
Président
Commission municipale du Québec

M. Raymond Blais
Président
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

M. Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

M. André Marier
Président
Société québécoise d'initiatives agro-alimentaires

M. Benoit Morin
Secrétaire général et greffier du Conseil exécutif

M. Robert Normand
Sous-ministre des Finances

M. Fernand Paré
Président-directeur général
La Solidarité, Compagnie d'assurance sur la vie

M. Pierre Péladeau
Président
Quebecor Inc.

M. Gaston Pelletier
Trésorier
Corporation financière du Saint-Laurent

Membres de la haute direction

Président et directeur général
M. Jean Campeau

Premiers vice-présidents
M. Claude Ferland
Placements à revenu fixe

M. Michel Grignon
Placements à revenu variable

M. Michel Nadeau
Planification et relations avec les déposants

M. Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles et placements immeubles

M. Jean Trudel
Administration et contrôle

Secrétaire
M. Marcel Camu

Personnel de direction

M. Alain Auclair
Ressources humaines

M. Yves Benoit
Administration et ressources informatiques

M. Normand Bernier
Relations avec les entreprises – secteur international

M. Robert Ciamarro
Placements obligations

M. Jean-Claude Cyr
Placements immeubles

M. Serge Desjardins
Vérification interne

M. Réal Desrochers
Placements participations – secteur international

M. André Duchesne
Placements obligations

M. Pierre Fortier
Placements participations–grandes entreprises

M. Philippe Gabelier
Communications

M. Denis Giroux
Placements participations

M. Claude L. Langevin
Placements marchés boursiers

M. Frédéric Lecoq
Placements marchés boursiers

M. Richard Lesage
Études économiques

M. Gody Lienhard
Ressources matérielles

M. Walter Murkens
Relations avec les déposants

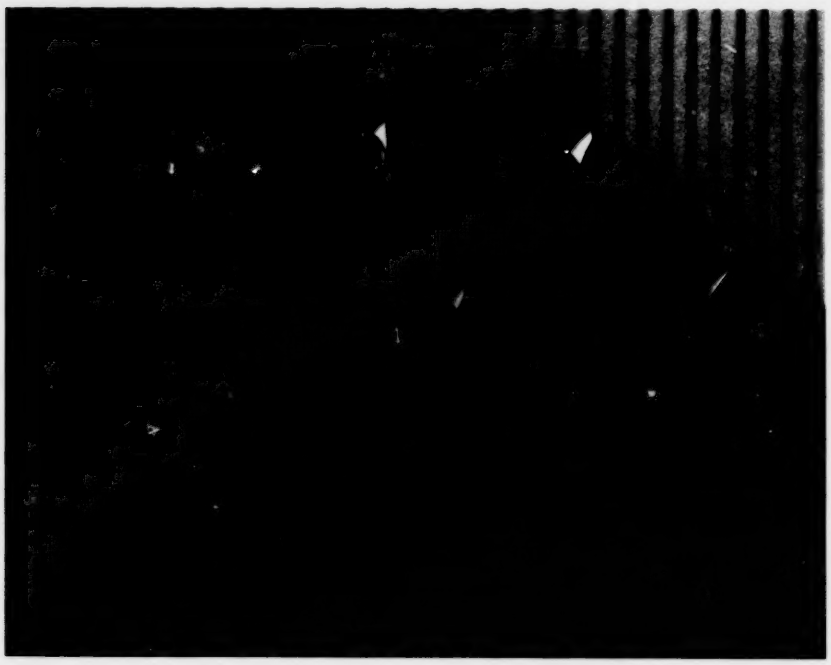
M. Denis Ouellet
Placements marchés boursiers

M. Marcel Paquette
Placements participations – capital de risque

M. Serge Piquette
Placements hypothécaires

M. Normand Provost
Placements participations – moyennes entreprises

M. Alain Tessier
Ressources comptables



Autour de M. Jean Campeau, dans l'ordre habituel, MM. Michel Nadeau, Michel Grignon, Claude Ferland, Jean Trudel, Jean-Claude Scraire.

États financiers sommaires cumulés

BILAN
au 31 décembre 1986
(en milliers de dollars)

	1986	1985
ACTIF		
Placements		
Obligations	14 724 377 $	13 703 463 $
Actions et valeurs convertibles	6 542 480	5 025 444
Financements hypothécaires	1 467 283	1 257 922
Investissements immobiliers	453 590	317 825
Valeurs à court terme	1 404 665	1 799 223
	24 592 395	22 103 877
Autres éléments d'actif	480 037	439 502
	25 072 432 $	22 543 379 $
PASSIF	131 794 $	153 492 $
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	15 642 985	14 213 375
Fonds particuliers	9 297 653	8 176 512
	24 940 638	22 389 887
	25 072 432 $	22 543 379 $

REVENUS ET DÉPENSES
de l'année terminée le 31 décembre 1986
(en milliers de dollars)

	1986	1985
REVENUS		
Revenus de placements	2 188 866 $	2 069 539 $
Gains et pertes à la vente de placements	790 493	626 731
Autres revenus	644	269
	2 980 003	2 696 539
DÉPENSES		
Frais d'administration	14 625	16 158
SOLDE DES REVENUS	2 965 378	2 680 381
ALLOCATION DES REVENUS		
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	13 375	20 559
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 951 643 $	2 659 822 $

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport de gestion 1986.

Pour renseignements : (514) 842-3261
Service des relations avec les entreprises
Québec/Canada et secteur international
Direction des communications

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des communications.

This report is available in English upon request.

Dépôt légal - 1987
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-17052-0
ISSN 0835-2143

Design et production
Ove Design Communication Marketing inc.

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Twenty-First
Annual Report

Profile

The Caisse de dépôt et placement du Québec, a totally autonomous institution in its investment management operations, was formed in 1965 to manage the funds arising from various public pension and insurance plans. Its mandate is to ensure that the funds under its administration generate a profit through sound investments and also to support Québec's economic development. To achieve these objectives, it uses the best investment vehicles available, including bonds, shares and convertible securities, mortgages and real estate investments.

The Caisse is one of North America's major financial institutions. Its principal place of business is located in the heart of Montréal, a first-class financial center.

Table of Contents

Highlights of the year 3

Board of Directors' Report 4

Report of Operations 6

The Economic Environment 6
- The American Economy
- The Canadian Economy
- The Québec Economy

Asset Mix 10
- Return
- Internal Return
- Time-Weighted Return

Variable Income Securities 13
- Situation
- Return
- Canadian Equities
- Foreign Equities
- Corporate Investments
- Medium-Sized Businesses
- Venture Capital and the International Sector
- Real Estate Investments

Fixed Income Securities 19
- Situation
- Bond Investments
- Mortgage Investments
- Money Market Investments

Depositors 23
- General Fund
- Individual Funds

Administration 29
- Administrative Expenses
- Human Resources
- Data Processing
- Communications
- Board of Directors and Management

Combined Summary Financial Statements 32
- Balance Sheet
- Statement of Income and Expenditure

HIGHLIGHTS OF THE YEAR

(in millions of dollars)	1986	1985
ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Total book value	$ 25,073	$ 22,543
Excess market value over book value of investments	3,007	2,700
Total market value	$ 28,080	$ 25,243
BREAKDOWN OF ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Investments		
Bonds	$ 15,704	$ 14,542
Shares and convertible securities	8,474	6,821
Mortgages	1,486	1,270
Real estate investments	531	373
Short-term investments	1,405	1,798
Total investments	27,600	24,804
Other assets	480	439
Total market value	$ 28,080	$ 25,243
DEPOSITORS' HOLDINGS		
Régie des rentes du Québec	$ 13,558	$ 12,423
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	6,332	5,438
Régie de l'assurance automobile du Québec	3,843	3,291
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2,287	2,178
Office de la construction du Québec	1,915	1,745
Other depositors	13	13
Total depositors' holdings	27,948	25,088
Liabilities	132	155
Total market value	$ 28,080	$ 25,243
NET DEPOSITORS' INCOME	$ 2,965	$ 2,680
NET DEPOSITORS' WITHDRAWALS	$ 415	$ 359
INTERNAL RATE OF RETURN ON TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS	13.5%	24%

Board of Directors' Report

Again in 1986, the Caisse de dépôt et placement du Québec successfully administered an extensive investment program under its dual objective of optimizing the return on its depositors' holdings and supporting Québec's economic development.

The Board of Directors is pleased to submit the 1986 financial results of the Caisse de dépôt et placement du Québec whose internal rate of return on total funds under management reached 13.5% during the year, representing a net gain of 9.3% over inflation.

The quality of returns obtained by the Caisse is measured in terms of the yield exceeding the rate of inflation. It is noteworthy that the compound average annual rate of return totalled 16% and 14.2% over the past four and eight years, respectively, while the average rates of inflation for the same periods were 4.2% and 7.4%.

Income for 1986 reached almost $3 billion, an increase of some $300 million over the previous year. This income includes $790 million in gains on sale of investments. The Institution has thus earned $17 billion in net income since its founding.

This outstanding performance and substantial income have improved our depositors' holdings proportionately. We should mention, however, that the Régie des rentes du Québec continued to increase the level of withdrawals. Its requirements necessitated $556 million to be withdrawn from its $1.5 billion in income.

The Institution's financial results ensue from judicious decisions made concerning the balance to be maintained between the various investment vehicles, considering the evolution of the economy and the strategies adopted for each market. The proportion of variable income investments rose by 4% in 1986, representing 28% of the total portfolio at book value.

A quick review of the year's operations shows that the Caisse acquired $825 million in new gouvernement du Québec bonds and some $342 million in new securities from other Québec public sector issuers. It has also contributed to the development and quality of a secondary market for Québec securities. Furthermore, U.S. and Canadian government securities represent close to 15% of the fixed income securities portfolio. These high liquidity securities, which are held on a temporary basis and for purposes of strategy and the protection of the overall bond portfolio, have been efficient, yielding a 17% return compared to 14.1% for the total bond portfolio. Moreover, profits of CA $212 million have been recorded on the trading of these securities.

To diversify the portfolio to reduce the degree of risk and increase profitability, the Board of Directors allocated substantial funds to foreign investments during the year. The strong performance of foreign markets as opposed to the domestic market was in fact a deciding factor. As a result, the foreign equity portfolio more than doubled in value, slightly exceeding the billion dollar mark, compared to $410 million in the previous year.

The Caisse's interest in foreign markets, however, is not only related to concerns about the economic climate. First, the development of an international business network leading to major industrial or financial repercussions and eventually interesting investment opportunities is one of its goals. Second, the strong push towards the internationalization of financial markets, for fixed income securities as well as variable income securities, poses major challenges to all fund managers. The Institution believes this is an opportunity to become involved in the ever increasing and highly dynamic activity of Québec's financial and industrial communities, and of Montréal's in particular.

The Caisse strongly intends to make itself available to business people as well as corporations and to offer them its financial support and expertise to encourage their development and success on increasingly borderless markets. The support offered by our Institution has not only affected transactions in the $10 million and up range (Cascades, Memotec Data, Onex Capital, CDC Life Sciences), but has also been in the form of a series of much lower capital outlays that are adequate to meet the funding requirements of medium-sized businesses such as Paul Martin inc., Groupe Harricana, Auto Point and Compagnie de Location d'équipements Clé. The Institution actively promotes its objective to increase its volume of business with medium-sized businesses and investments such as these.

Of course, the Caisse's considerable assets allow it to enter into major financial transactions. But the very foundation of the economy, in Québec and around the world in general, depends on thousands of small and medium-sized businesses for whom an amount of $500,000 remains as significant as it is from a private individual's standpoint. The Caisse's strong interest in medium-sized businesses was again evident in its 1986 investment program. Funds allocated to this type of investment over the past few years now amount to some $225 million.

The Institution wishes to participate in the same circles as both medium-sized businesses where growth is a very tangible prospect and financial and industrial giants where billions are the measuring unit, with the same level of service quality and investment profitability.

During the year, the Institution's contribution to the improvement of its environment and, more particularly its preoccupation with the geographic diversification of its investments in the province were reflected in its real estate acquisition program through its subsidiary, Société Immobilière Trans-Québec, in particular, as well as its intense activity in the mortgage sector throughout Québec.

In 1986, favourable market conditions resulted in substantial funds allocations to investments related to the Québec construction industry. The volume of mortgage investments reached a record high of $425 million in new loans. A total of $215 million was allocated to new construction projects, including $103 million in the residential sector.

The Caisse also successfully disposed of some of its interests in several large enterprises such as Provigo, Noverco and Canron. These transactions were concluded with dynamic groups concerned with maintaining or intensifying the development of these enterprises.

Furthermore, as a result of its numerous investments in the share capital of various enterprises, the Caisse is constantly concerned about the protection of shareholders' fundamental rights, the openness of the management of these enterprises and the proper operation of financial markets. It is essential to remember, and circumstances call for this reminder to be made, that the same treatment and consideration be given to an enterprise's various categories of shares which carry the same risk, and that voting rights be respected. The Caisse also favours the principle whereby shareholders should be represented on the board of directors proportionately to their investment. The upholding of this basic premise of democracy in an enterprise is fundamental for the protection of investors' legitimate interests and the proper operation of financial markets.

The members of the Board of Directors wish to thank all employees for their support throughout the year, which was one of the most active in our Institution's history, and express their deepest gratitude.

On behalf of
the Board of Directors,

Jean Campeau
Chairman of the Board
and General Manager
Montréal, March 14, 1987

Report of Operations

Major currency fluctuations, together with substantial declines in interest rates and in the price of certain raw materials, constituted the economic highlights of 1986. Economic growth slackened, particularly in Canada and Japan while inflation dropped sharply in the United States, Europe and Japan. Overall, the destabilizing effects of these fluctuations dominated; no country or region was able to replace the United States as the engine of world growth.

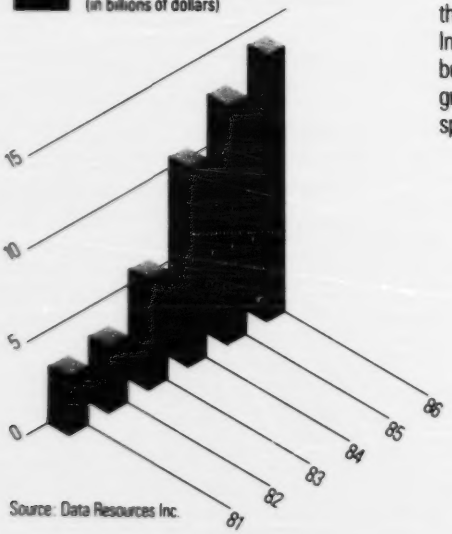
The American Economy

The United States economy grew for a fourth consecutive year in 1986, but as in 1985, the gross national product increased by less than 3%. Consumer spending gave no indication of slowing down, and consumers even reduced their savings rate to maintain spending levels. In contrast, the volume of capital spending decreased from 1985 to 1986 in response to the elimination of the investment tax credit and lower oil prices.

However, the basic reason for the American economy's weak performance was the increased penetration of imports in U.S. markets, restraining the growth of employment and investments. The unemployment rate has been hovering at around 7% since the end of 1984. The continued deterioration of the U.S. trade balance was perhaps the greatest disappointment of the year.

Since the U.S. dollar had started to slide significantly against the Japanese yen and European currencies as early as in March 1985, it was hoped that the foreign trade deficit would gradually be reduced. However, even though the dollar continued to slide throughout 1986, no evidence of a turnaround in foreign trade materialized. There is no doubt, however, that the U.S. trade balance deficit will improve with time.

TRADE BALANCE DEFICIT IN THE UNITED STATES
(in billions of dollars)



Source: Data Resources Inc.

U.S. monetary policy was expansionary in 1986. The Federal Reserve Board, which is responsible for implementing this policy in the United States, lowered its discount rate four times in an attempt to stimulate the economy. Its expansionary policy was also aimed at supplying sufficient liquidity to facilitate the adjustment of certain sectors to lower energy and grain prices.

Fiscal policy remained expansionary. The adoption of a major tax reform which will modify the tax burden of individuals and corporations over the next few years was the most significant development. As the planned reform is revenue neutral, it will not resolve the still disturbing government deficit problem. In these circumstances, the deficit can only be reduced as a result of sustained economic growth and a lower level of government spending.

The Canadian Economy

International economic conditions had a devasting effect on Canada's economic growth. The fall of world oil and grain prices have negatively impacted the economic performance of regions where these sectors are dominant as well as corporate profits and Canada's trade balance. Consequently, Canada's economic growth slackened. The rate of inflation failed to drop however, remaining above 4%. Consumer spending progressed well, although not as much as in 1985 owing to the slower pace of employment and salary growth as well as to higher direct and indirect taxes. Nevertheless, consumer confidence was maintained. The decline in interest rates and unemployment, as well as the stabilization of inflation, contributed to the dynamism of the residential construction sector. Housing starts reached 198,830 units in 1986, the best result of the decade.

The drop in corporate profits and world oil prices resulted in reduced corporate investments. Non-residential construction, where most energy investments are concentrated, was the most adversely affected sector.

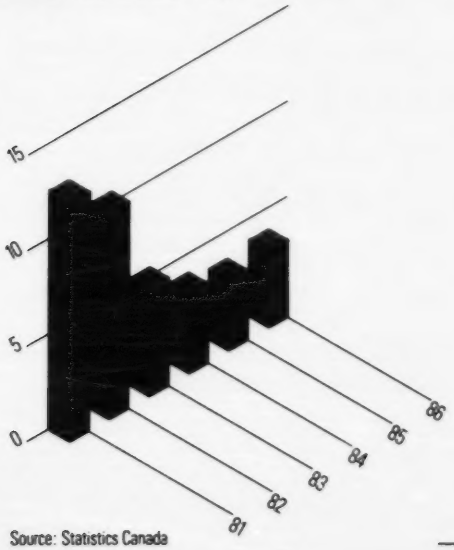
The decrease in the $17.5 billion trade surplus for 1985 to $9.6 billion in 1986 caused a deficit in the current account of over $8 billion for the year.

This poor trade performance, Canada's disappointing inflation performance relative to the U.S., as well as lower prices for oil and other raw materials, led to a widening of interest rate spreads between Canadian and U.S. securities when monetary authorities attempted to stabilize the Canadian/U.S. dollar exchange rate.

Nevertheless, Canadian interest rates dropped in 1986, although not as much as in the U.S., and not sufficiently to offset the restrictive impact of fiscal policy, slower export growth and falling oil and grain prices.

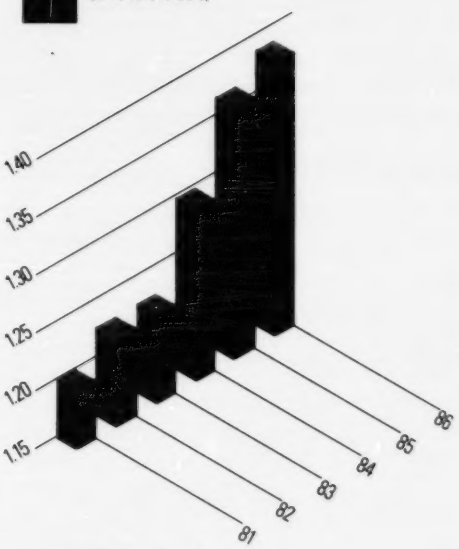
Efforts to reduce the federal government deficit were successful, as a drop of over $5 billion was recorded on a national accounts basis. However, uneven growth in the country's various regions required the adoption of short-term measures to reduce the impact of difficult economic conditions. Consequently, the deficit problem will only be resolved gradually.

CONSUMER PRICE INDEX IN CANADA
(% change over 1 year)



Source: Statistics Canada

EXCHANGE RATE
(CA $ versus US $)



Source: Statistics Canada

The Québec Economy

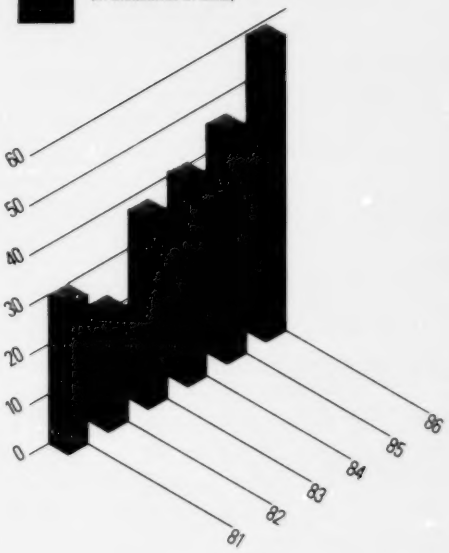
Québec's economic performance in 1986 was strong for a fourth consecutive year. Real gross domestic product growth was estimated at between 3.5% and 3.9%, only marginally lower than that of 1985.

Residential construction continued to increase owing to the slight drop in interest rates. Housing starts reached 60,000 units, for the highest level since 1976.

In contrast with developments in some other regions of Canada, employment and investment in Québec were not directly influenced by the drop in world oil prices. As in Ontario, Québec has a diversified industrial structure and benefited from continued growth of manufacturing sector investments. Statistics Canada's mid-year report on investment intentions revealed that manufacturing sector investments rose by 17% in current dollars.

Employment increased by 2.2%, bringing the unemployment rate at year-end down to 10.4%, compared to 11.7% a year earlier. Weekly salaries increased by an average of 2.5%. Although these increases were not as high as in 1985, disposable income grew sufficiently to maintain consumer confidence, resulting in a sustained rise of consumer spending.

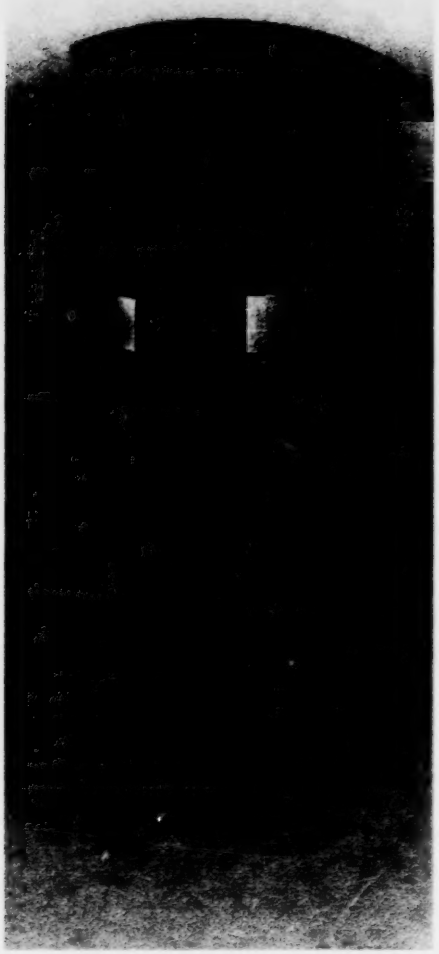
HOUSING STARTS IN QUÉBEC
(in thousands of units)



Source: Statistics Canada

Asset Mix

The Caisse de dépôt et placement du Québec's assets have now reached $25 billion at book value. The weighting of these assets between variable income securities (shares, convertible securities and real estate investments) and fixed income securities (bonds, mortgages and short-term investments) is an important factor which affects the yield of portfolios managed by the Caisse. Seeking the best balance possible between the various types of financial assets, based on economic scenarios, plays an essential role in creating synergy. It helps in comparing yield and risk as well as in choosing a portfolio structure that can adequately meet the depositors' actuarial requirements and the Caisse's objectives.



Since 1980, the proportion of variable income securities within total assets under management has increased significantly, rising from 11.9% at the end of 1979 to 28.1% in 1986. Over the past few years, the Caisse's interest in foreign securities has grown. This policy meets the objective of making the portfolio structure more comparable to that of North American public pension fund portfolios, and consequently of reducing the overall risk through a greater diversification of the various financial vehicles available.

The evolution of the breakdown of these various types of investments reflects the Caisse's preoccupation with ensuring that its depositors receive a long-term optimal return above inflation, through active management.

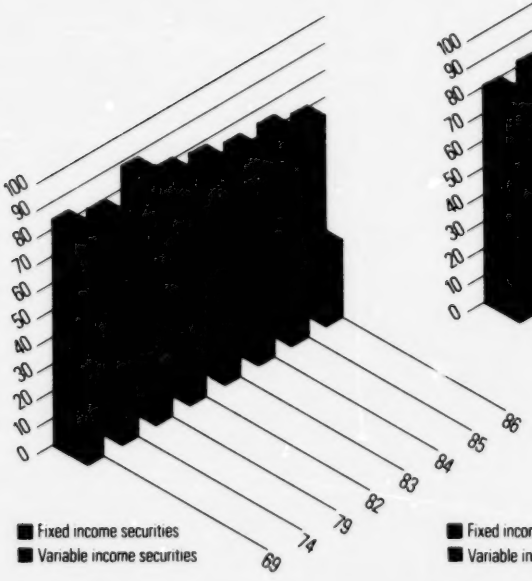
RETURN

Table 5 shows the internal rate of return obtained for the General Fund and for total Individual Funds. It also indicates the time-weighted rate of return for each type of investment, which helps evaluate the fund manager's contribution to the growth of funds. This does not take into account the timing variable for deposit receipts over which the fund manager has no influence.

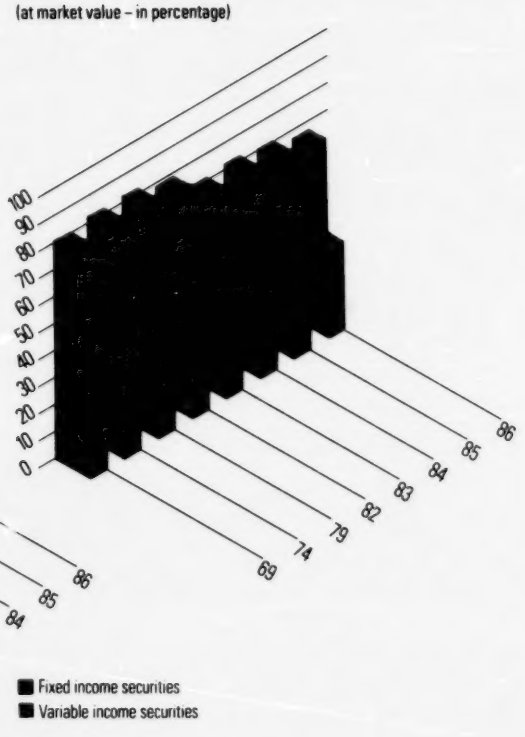
RETURN
(at market value – in percentage)

	1986	Compound average annual rate for the period 1983-1986 (4 years)	1979-1986 (8 years)
INTERNAL RATE OF RETURN			
Total depositors' holdings	13.5	16.0	14.2
General Fund	14.2	16.3	14.2
Individual Funds	12.1	15.5	14.1
WEIGHTED RATE OF RETURN			
Financial assets			
Bonds	14.1	16.8	13.5
Mortgages	12.7	14.8	12.6
Canadian equities	11.2	16.5	15.5
Foreign equities	32.9	–	–
Real estate investments	15.5	15.8	–

EVOLUTION OF INVESTMENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT as at December 31
(at book value - in percentage)



(at market value – in percentage)



GROWTH OF MAJOR WORLD STOCK MARKET INDICES

(in local currencies, excluding dividends – in percentage)

Indices	Location	1986	1982-1986
XXM	Montréal	3.5	88.83
Standard & Poors' 500	United States	14.61	102.63
CommerzBank	Germany	4.89	203.84
F.T. Industrials	England	18.86	123.45
Nikkei Dow Jones	Japan	42.61	162.52
Morgan Stanley Capital International	World*	39.09	168.41

*in US $

INTERNAL RETURN

The Caisse obtained a 13.5% internal rate of return for total funds under its management in 1986. The General Fund earned a 14.2% return versus 12.1% for total Individual Funds. This return differential is due to the greater proportion of bonds and mortgage loans receivable held in the General Fund, which have yielded a better return than Canadian equities. It is obvious that the deflation cycle characterizing the current period favoured bond investments. However, the distinction is almost unnoticeable for the average for the last eight years, the return differential being 0.1%.

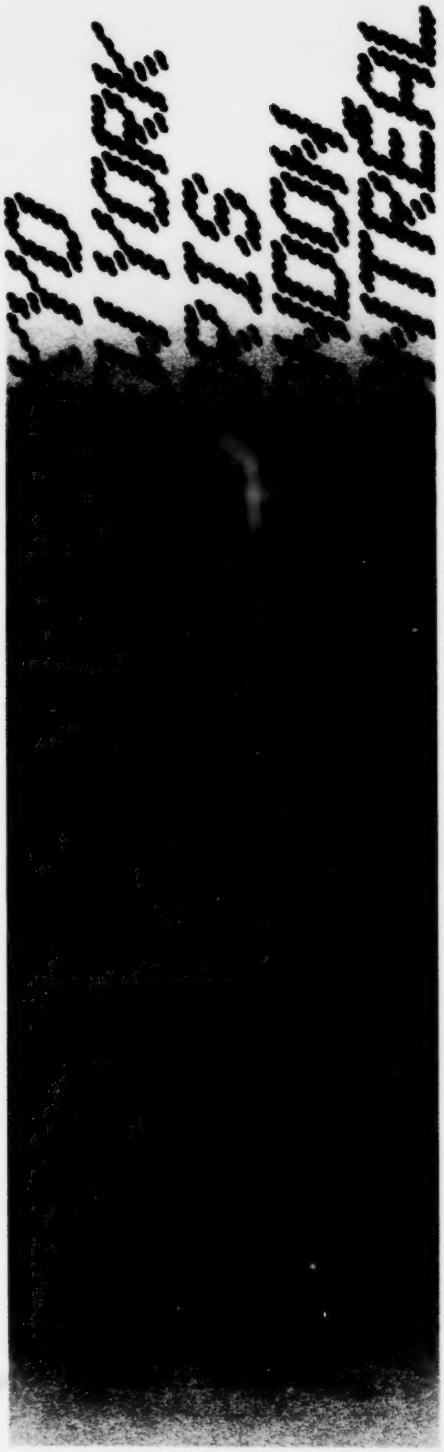
TIME-WEIGHTED RETURN

In 1986, the Caisse's portfolio managers obtained better returns than all the various comparable financial market indices. The bond portfolio yielded 14.1%, which compares favourably with the 12.3% return of the McLeod, Young, Weir (MYW) medium-term index. The Caisse's solid performance is partly due to the volume and high quality of U.S. Treasury bills traded which performed better than those of the Canadian market. Moreover, for the four-year period ended in 1986, the average bond yield was 16.8%, versus 14.8% for the MYW index. Mortgage rates were much more stable than bond rates and the residential, commercial and industrial mortgage portfolio recorded a 12.7% return, compared to 10.9% for the MYW mortgage index.

Canadian equity investments yielded 11.2%, exceeding the TSE 300 index by 2.2%.

The proportion of foreign equity investments was increased considerably, resulting in a 32.9% rate of return.

Finally, the return on the specialized real estate investments portfolio was 15.5% for the year.



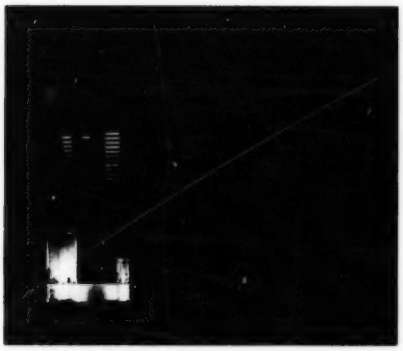
SITUATION

As in 1985, major world stock markets moved in the opposite direction to long-term interest rates. These fell abruptly during the first four months of 1986 and reached a relatively stable level afterwards. Stock markets then progressed well in general while interest rates declined, but the peak levels reached during the spring only reappeared at the very end of the year when interest rates began dropping again.

In the light of weak corporate earnings resulting from poor economic growth and a very low rate of inflation, the capitalization rate constituted the principal driving force of the stock markets. Only the Japanese stock market maintained a strong pace throughout the year, influenced by the large availability of funds in that country.

Canadian stock markets performed below major world stock market indices. The drop in energy prices adversely affected not only oil and gas company shares but those of numerous Canadian businesses in sectors directly or indirectly related to the energy sector. Investors lost interest in bank, pipeline, uranium and coal sector shares. Utilities also suffered due to lower returns as a result of falling interest rates. Heavy industries and mining enterprises were affected as well, reflecting sluggish economic activity and world production overcapacity.

Furthermore, golds, forest and consumer products, as well as services, all exceeded general stock indices. Companies operating in these sectors benefited from the relative strength of consumer spending and the drop of the U.S. dollar against the other major currencies.



RETURN

In 1986, the Caisse's Canadian equities portfolio yielded a total return of 11.2% including dividends, compared to 9% for the TSE 300 index. The foreign equities portfolio recorded an overall return of 32.9%, owing to the strength of foreign markets and the devaluation of the Canadian dollar against Japanese and European currencies.

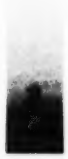
Over the last eight years, Canadian equity investments provided a 15.5% total annual return, as opposed to 15.7% for the TSE 300.

For the period from 1968 to 1986, the portfolio's annualized return was 12.5%, compared to 11% for the TSE 300.

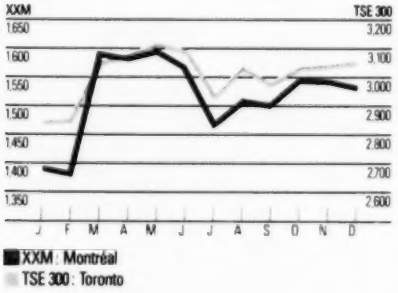
CANADIAN EQUITIES

The market value of the Caisse's Canadian equities portfolio totalled $7.5 billion at the end of 1986, for an increase of $1 billion over the previous year.

The structure of this portfolio continued to favour the less cyclical sectors of the economy throughout the year. New investments were concentrated in the financial services, utilities, consumer products and services sectors rather than the natural resources and heavy industries sectors.



XXM AND TSE 300 INDICES IN 1986



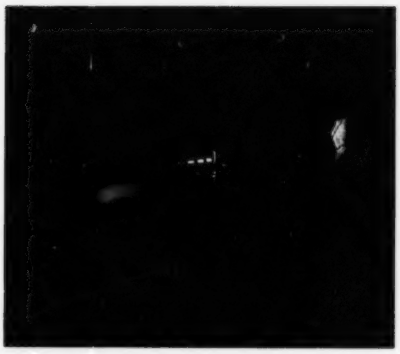
BREAKDOWN OF FOREIGN INVESTMENTS
as at December 31, 1986
(at market value – in percentage)

Europe	35.8
United States	38.1
Asia	26.1

FOREIGN EQUITIES

The need to optimize return versus risk along with the internationalization of stock markets and activities of Canadian corporations have led the Caisse to make a portion of its investments in foreign markets. At the end of 1986, foreign equities reached $1,022 million at market value, as opposed to $410 million and $148 million at the end of the two preceding years. The geographic distribution of the portfolio was as follows: $392.7 million in the United States, $256 million in Asia and $373.3 million in Europe. For European countries, the breakdown of stock market investments for the overall portfolio was 8.8% in Germany, 8.6% in England, 4.8% in Switzerland, 3.5% in France and 2% in Holland and Italy.

The synergy between the Caisse's foreign and Canadian investments is becoming increasingly important both in terms of quality and total return. Portfolio managers and analysts have access to more diversified information, permitting a much more comprehensive analysis of economic, industrial and financial variables.



CORPORATE INVESTMENTS

Over the past few years, the Caisse has been pursuing its efforts to invest in the share capital of Canadian and Québec enterprises. Corporate investments are investments through which the Caisse acquires an important ownership interest in the common shares of a large or medium-sized business, without however exceeding 30%.

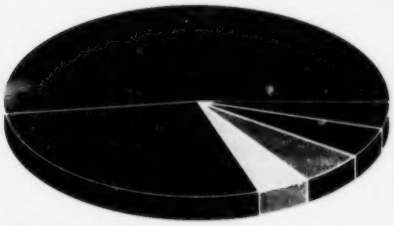
These investments, which are generally concluded in association with private groups and with the support of corporate management teams, are particularly aimed at meeting the dual objective of the Caisse's mandate which is to provide an optimal financial return while ensuring substantial, positive economic repercussions. At the end of 1986, corporate investments included some $1.5 billion invested in large businesses, $125 million in Québec medium-sized businesses, $35 million in venture capital and $15 million in international corporate investments.

Several important transactions have been made throughout the year, including the sale of the Caisse's interest in Canron to Ivaco and of a portion of its interest in Noverco to a new holding company set up by Canam Manac and Unigesco.

Auberges des Gouverneurs Inc. was listed on the Montréal Exchange in December following a first public share offering. This achievement crowns the turnaround effort undertaken by the Caisse in 1982 in cooperation with its partners: National Bank of Canada, Assurance-vie Desjardins, Trust Général du Canada as well as a new management team.

The Caisse also made sizeable investments in Cascades, CDC Life Sciences, Memotec Data and Onex Capital, to name just a few.

BREAKDOWN OF REAL ESTATE INVESTMENTS
as at December 31, 1986
(at market value – in percentage)



Office buildings	53.1
Commercial	27.8
Residential	5.0
Industrial	5.5
Hotels	4.8
Undeveloped land	3.8

MEDIUM-SIZED BUSINESSES

In an environment where an increasingly large number of participants are involved in funding the development requirements of medium-sized businesses, which are either listing their shares or whose shares are now eligible under the Québec Stock Savings Plan, the Caisse was able to increase the number of its corporate investments in this dynamic sector of the economy. Private investment remains an interesting complement to public financing, whether it is made before, during or after the listing of a company's shares on the stock exchange.

The Caisse made approximately 15 new investments in sectors such as packaging, plastics, financial services, construction and printing as well as distribution and industrial processing.

In addition to this share portfolio of a market value of over $125 million at the end of 1986, the Caisse granted some $100 million in loans.

The securities of several companies or subsidiaries of companies included in the Caisse's portfolio, such as Auto Point, Bois Franc Royal and National Pagette, were listed on the stock exchange in 1986.

It is worth noting that the Caisse strives to encourage the development of Québec medium-sized businesses by injecting capital to enable these enterprises to undertake major capital expenditure projects, acquisitions or to consolidate their operations without compromising their viability because of an excessively high level of debt.

The Caisse has a team of approximately ten employees specialized in investments in medium-sized businesses, serving Québec entrepreneurs who are seeking financing for their enterprises' development.

VENTURE CAPITAL AND THE INTERNATIONAL SECTOR

The competitive and constantly changing capital market has led the Caisse to devote more attention to two investment sectors: venture capital and international corporate investments.

In the first sector, the Caisse participated in setting up three new venture capital companies to finance enterprises that are relatively new or have potential for exceptionally rapid development and whose level of risk appears high.

Through its international corporate investments, the Caisse intends to contribute to the international development of Québec enterprises and support the setting-up of international groups in Québec.

REAL ESTATE INVESTMENTS

During the year, the Caisse acquired major interests in three well-known Montréal buildings: Westmount Square, 1200 McGill College and the Stock Exchange building (Victoria Square). Through its subsidiary, Société Immobilière Trans-Québec, it also acquired interests in shopping centers in Port-Cartier, Sainte-Anne-de-Beaupré, Saint-Raymond-de-Portneuf and Saint-Georges-de-Beauce as well as an office building in Québec City.

In 1986, the Caisse also took part in several real estate development projects in association with renowned developers and partners. These include Place Montréal Trust, located in downtown Montréal, and a major residential project on Nun's Island in the city of Verdun.

Furthermore, Société Immobilière Trans-Québec has set up a portfolio with a view to acquiring real estate valued at $5 million or less. To maintain a healthy geographic distribution of its investments and favour the acquisition of medium-sized real estate, the Caisse became associated in this project with two Québec pension funds.

As at December 31, 1986, the Caisse's real estate investments were up 35%, aggregating $420 million versus $311 million for the previous year and their market value was estimated at over $531 million. A 15.5% return was recorded for this portfolio, including 8% in terms of current yield and a 7.5% increase in value.

At the end of the year, the breakdown of real estate investments among the various sectors was as follows: office buildings 53.1%, commercial 27.8%, residential 5%, industrial 5.5%, hotels 4.8% and undeveloped land 3.8%.

Fixed Income Securities

SITUATION

In 1986, falling world energy prices led to a lower rate of inflation in Canada as well as in other industrialized countries. Consequently, concerns about inflation, on which interest rates greatly depend, were substantially appeased, resulting in a significant drop in interest rates at the beginning of the year. In three months, the yield on gouvernement du Québec long-term bonds fell by more than 100 basis points. Standing at 10.6% in January, the yield on these securities dropped to 9.35% in April. Since then, long-term interest rates have not recorded any major fluctuation. A slow correction process for economic aggregates slackened the increase in production to 3%. Major adjustments are required to achieve a new trade balance on world markets. Although monetary policies were expansionary, they exerted very little influence on long-term interest rates, which remained subject to uncertain world energy and resources prices.

BOND INVESTMENTS

The Caisse's annual investment program focuses on provincial bond issues and other Québec public sector issues. The Institution also contributes to maintaining an orderly secondary market for securities issued and guaranteed by these issuers. The bond portfolio's profitability depends, first, on the ability to maintain a medium-term duration as an overall average and, second, on the sound and consistent management of high liquidity securities.

The increasing internationalization of bond markets, as a result of the establishment of world distribution networks, influenced the Canadian bond market during the year, which actively joined the internationalization movement in 1986.

These developments, as well as the wide range of new investment vehicles and the accessibility of new markets, have required major adjustments as far as portfolio management is concerned. These changes were particularly evident in terms of optimizing the return on investment and controlling risks such as the volatility of interest rates, foreign exchange risks and credit risks.

The Caisse closely monitored these new developments, and consequently became more involved in the trading of securities issued by Québec bodies on foreign markets, either at the time of the initial issuance of these securities or upon their sale. The Caisse was also very active on the U.S. government bond market, as it pursues a strategy whereby, as has already been stated, it strives to acquire very high liquidity securities on a temporary basis of up to 15% of fixed income investments, in order to protect the overall bond portfolio. At the end of 1986, those securities, consisting mostly of bonds issued by the Canadian and U.S. governments, reached 14.8% of total fixed income investments, as indicated in Table 11.

SUMMARY OF FIXED INCOME SECURITIES PORTFOLIOS ACCORDING TO ISSUERS as at December 31, 1986

SECURITIES	At market value (in millions of dollars)	At market value (%)	Average nominal rate (%)	Average maturity (years)	Modified duration (volatility)
Permanent investment basis					
Issued by the gouvernement du Québec	8,344.4	48.4	11.30	9.95	5.62
Government guaranteed	2,663.4	15.4	10.67	9.86	5.54
Guaranteed by grants	1,068.4	6.2	11.65	6.33	4.22
Municipalities and school boards	841.5	4.9	10.75	5.10	3.52
Corporate and other	237.9	1.4	11.49	5.47	3.57
Mortgages	1,524.2	8.9	11.16	4.84	2.67
Temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	980.0	5.7	9.77	4.91	3.65
United States	1,332.8	7.7	6.54	5.11	3.61
Others	235.7	1.4	9.78	6.77	3.99
Total	**17,228.3**	**100.0**	**10.69**	**8.21**	**4.82**

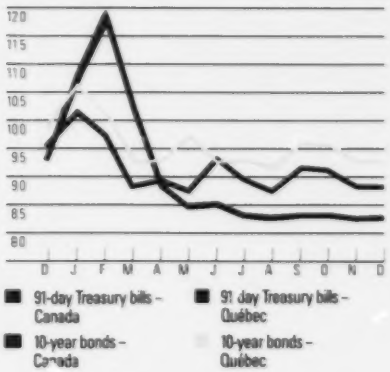
SUMMARY OF ACQUISITIONS OF NEW BONDS ISSUED BY THE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC AND QUÉBEC PUBLIC SECTOR IN 1986

(at par value – in millions of dollars)

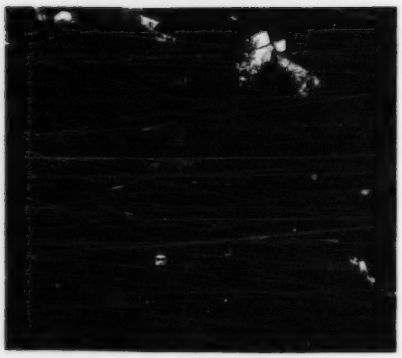
	Amounts of issues			Acquisitions by the Caisse		
	Canadian market	Other markets	Total	Canadian market	% of Canadian market	Other markets
GOUVERNEMENT DU QUÉBEC						
Regular issue	1,712.0	1,239.4	2,951.4			
Refunding	–	1,213.3	1,213.3			
	1,712.0	2,452.7	4,164.7	825.0	48.19	
HYDRO-QUÉBEC AND OTHER GOVERNMENT CORPORATIONS						
Regular issue	1,151.9	638.9	1,790.8			
Refunding	621.5	1,634.6	2,256.1			
	1,773.4	2,273.5	4,046.9	120.0	6.77	13.9
MUNICIPALITIES AND GUARANTEED BY GRANTS						
Regular issue	1,729.4	442.3	2,171.7	222.4	12.86	–
	5,214.8	**5,168.5**	**10,383.3**	**1,167.4**	**22.39**	**13.9**

EVOLUTION OF YIELD IN 1986

(in percentage)



Source: Bank of Canada and C.D.P.Q.



Bond purchases from the gouvernement du Québec, Hydro-Québec and other government corporations on the primary market aggregated $959 million. Acquisitions of new issues by municipalities and guaranteed by grants totalled $222 million.

As at December 31, 1986, the market value of bond investments in the Caisse's portfolio was $15.7 billion – an increase of $1.2 billion over 1985 – while the average maturity was 8.6 years, the average coupon was 10.67% and the modified duration was 5 years.

Total bond investments provided a 14.1% rate of return for 1986, while the MYW medium-term index only reached 12.3%.

MORTGAGE INVESTMENTS

Following the temporary increase in interest rates during the first half of 1986, mortgage rates reached and maintained the lowest level in almost one decade.

BREAKDOWN OF MORTGAGE INVESTMENTS
as at December 31, 1986
(at market value – in percentage)

Affordable housing prices and strong consumer confidence were favourable to house sales. Confidence was also high in the business sector and users of commercial and industrial space, as well as investors, reacted positively to the economic climate. The financing of existing properties, especially of commercial and multiple-dwelling buildings, was very active. This vigour ensued from low interest rates which resulted in increased property values, making it easier to sell or refinance properties for higher amounts.

Furthermore, as the memory faded of the deplorable economic situation of 1981-1983, Québec institutional investors started to become more active. As a result, the construction and financing of commercial properties picked up during the year.

Residential borrowers favoured short-term rates when choosing their loan maturities. Also, loan renewal operations became a greater preoccupation for lenders. The more acceptable level of mortgage rates, however, led commercial borrowers to seek longer borrowing terms and loan maturities in order to better match their financing with the leases negotiated.

All of the above factors contributed to intense activity for mortgage lenders and fierce competition regarding interest rates and loan amounts. As in 1985, this phenomenon was accentuated by the large availability of funds for this market.

The Caisse's mortgage operations achieved a record high in 1986, with mortgage loans for a total amount of $425 million, divided among the residential, commercial and industrial sectors. Loan conditions are competitive with the various markets. The Caisse also favours new construction projects and makes sure its loans are available throughout Québec.

A major portion of mortgage investments was made through four representatives: Fiducie Prêt et Revenu, Fiducie du Québec, Trust Général du Canada and Sherbrooke Trust. With their business network and various branches, these trust companies are better placed to serve the residential market.

The Caisse's mortgage investments portfolio amounted to $1.5 billion at market value at year-end. The breakdown was as follows: residential sector, 57%, commercial sector, 37.6% and industrial sector, 5.4%.

Also, as at December 31, 1986, the average interest rate of mortgage loans was 11.2%, while the average maturity was 4.8 years. During the year, the Caisse's total mortgage investments yielded a 12.7% return, compared to 10.9% for the MYW mortgage index.

MONEY MARKET INVESTMENTS

Interest rate movements on the Canadian money market were characterized by a strong upward trend during the first quarter of 1986. The bank rate set by the Bank of Canada peaked at 12.1%. It then dropped as low as 8.43% during the second quarter and, fluctuating moderately, it remained at approximately that level during the second half of the year.

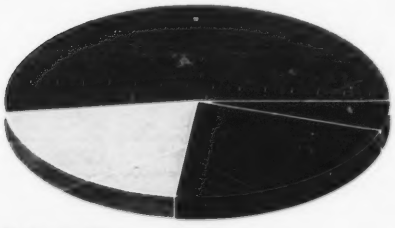
The federal government's large budget deficit as well as falling oil prices resulted in active speculation on our currency in the early part of the year, forcing monetary authorities to react strongly by radically tightening their monetary policy. As a result, interest rates rose rapidly, and spreads between Canadian and U.S. rates were greatly widened, increasing by more than 450 centesimal points at the time of the auction of three-month Treasury bills. Although these spreads were reduced following the general decline of interest rates in Canada and the United States, they still remained relatively large, mainly as a result of the higher rate of inflation in Canada.

The Caisse has a large proportion of Québec and Canada Treasury bills as high quality securities in its overall money market investments portfolio. The large number of short-term securities issued by the gouvernement du Québec and the Canadian government strongly squeezed interest rate spreads for private sector securities. Also, the credit demand was rather limited in the private sector.

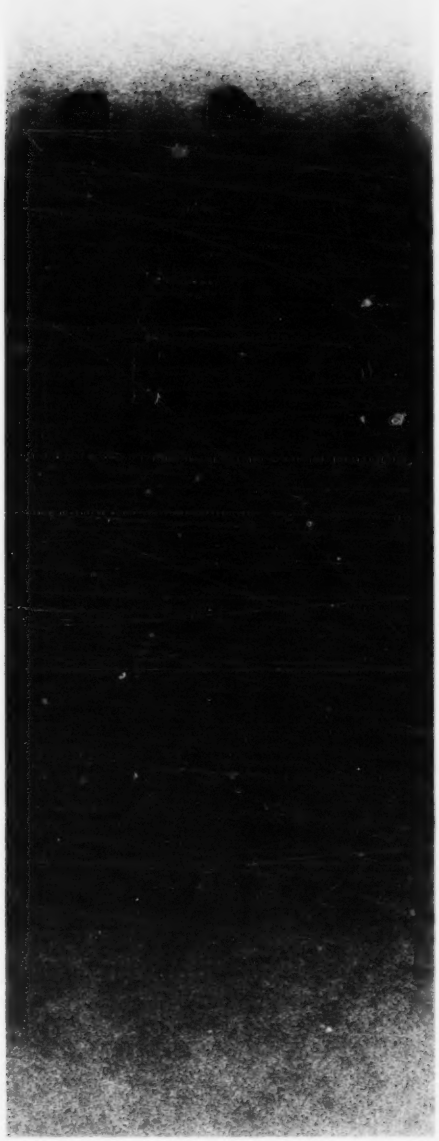
During the year, the Caisse devoted more attention to its money market investments to attempt to intensify its operations on the Montréal market and optimize the return, while maintaining a good balance between the liquidity and quality of these investments.

As at December 31, 1986, total short-term investments reached $1.4 billion, which represents 5.6% of the Caisse's overall assets, against 8% at the end of 1985. The average weighted rate of return for all portfolios totalled 8.1%, while the average maturity was 88 days.

BREAKDOWN OF SHORT-TERM INVESTMENTS
as at December 31, 1986
(at par value – in percentage)



Depositors



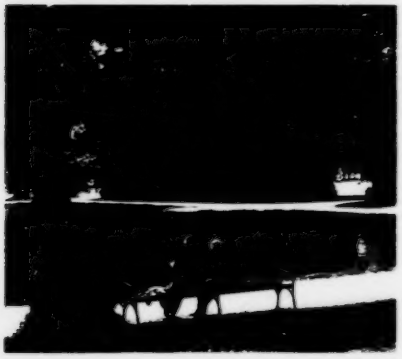
As at December 31, 1986, the market value of total depositors' holdings with the Caisse reached $27.9 billion, for an increase of $2.9 billion during the year. The book value of these holdings totalled $24.9 billion, up $2.6 billion over 1985. On the whole, this increase is due to the reinvestment of 86.5% of the $3 billion in income. However, net disbursements of $415 million were recorded. Despite the net contributions of $321 million made by some depositors, the effect of withdrawals of $736 million made by others, including $556 million by the Régie des rentes du Québec alone, was not completely offset.

The Caisse de dépôt et placement du Québec manages the funds it is entrusted with by various public pension funds and insurance plans applying to more than 3.7 million Quebecers, by virtue of various legislation adopted by the Assemblée nationale.

While the administration of these plans is assumed by the individual organizations concerned, the Caisse has the legal responsibility and the mandate to oversee the investment, protection and growth of their assets. The Caisse receives the funds it is entrusted with in the form of demand, term or participation deposits, at the depositor's option. Demand and term deposits constitute indebtedness towards depositors and bear interest. Participation deposits give the holder a share in the net equity and net income of a particular Fund; their value varies according to the value of the Fund with respect to which they are made.

The Caisse has nine Funds: the General Fund and eight Individual Funds. The General Fund is a pooled fund which includes several depositors, while each Individual Fund has only one. Of its eleven depositors, seven accumulate reserves to meet future commitments and the other four entrust the Caisse with liquid assets.

During the year, the Caisse met periodically with its depositors in order to be better informed of their needs for liquid assets and to update them on results obtained. The investment policy pursued thus takes into account the particular aspects of the various depositors' plans, according to the Caisse's mandate to achieve profitability and encourage Québec's economic development.



BREAKDOWN OF THE FUNDS' ASSETS ACCORDING TO TYPE OF INVESTMENT
as at December 31, 1986
(in millions of dollars)

	At book value					At market value
	General Fund[1]	Individual Funds	Total	% of total	Net change	Total
INVESTMENTS						
Bonds	10,430.8	4,293.6	14,724.4	58.9	1,050.9	15,704.1
Mortgages	532.0	973.8	1,505.8	6.0	247.3	1,524.2
Shares and convertible securities	3,305.5	3,236.3	6,541.8	26.2	1,517.0	8,469.2
Real estate investments	200.1	147.7	347.8	1.4	32.2	429.6
Short-term investments	892.8	456.4	1,349.2	5.4	(251.5)	1,349.5
Deposits in the General Fund	–	52.1	52.1	0.2	(142.6)	52.1
	15,361.2	9,159.9	24,521.1	98.1	2,453.3	27,528.7
Other assets	325.5	147.4	472.9	1.9	38.8	472.9
1986	**15,686.7**	**9,307.3**	**24,994.0**	**100.0**	**2,492.1**	**28,001.6**
1985	14,308.0	8,193.9	22,501.9	100.0	2,341.0	25,203.3
Net change	1,378.7	1,113.4	2,492.1	–	–	2,798.3

[1] In this table, the assets of the General Fund have been reduced by total demand deposits of the Individual Funds and accrued interest thereon.

GENERAL FUND

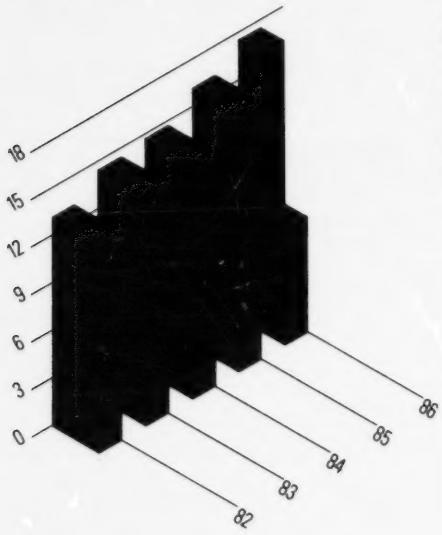
The principal depositor to the Caisse's General Fund is the Régie des rentes du Québec, which ensures the administration of the universal pension plan for Quebecers created in 1965.

Despite an increase in its holdings of almost $936 million at book value during the year, the Régie des rentes du Québec had to meet current requirements by withdrawing $556 million from some $1.5 billion in income. In the previous year, $549 million was withdrawn. At year-end, the Régie des rentes du Québec's holdings deposited with the Caisse, standing at $13.5 billion at market value, accounted for 48.5% of total depositors' holdings. An increase in contributions of 0.2% per annum for the next five years came into effect in January 1987; consequently, contributions for 1987 rose from 3.6% to 3.8% of contributory earnings. This increase will slow down the rate of withdrawals expected to be made by the Régie des rentes du Québec during future years.

The Régie de l'assurance automobile du Québec, formed in 1977, is the second largest depositor to the General Fund. It administers the general plan which provides insurance against bodily harm resulting from traffic accidents. Contributions are levied yearly for benefits to be paid out to victims. As provided by law, the Régie must entrust the funds received from insured participants to the Caisse. As at December 31, 1986, the Régie de l'assurance automobile du Québec's holdings reached $3.8 billion at market value, or $3.4 billion at book value, for an increase of $499 million over the previous year. This increase is due to income of $409 million and $90 million in new contributions. The plan represents 13.7% of total depositors' holdings with the Caisse and 22% of the General Fund at market value.

Among the unitholders in the General Fund is the Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF) which maintains a minimum $10 million reserve as security for the loans it grants.

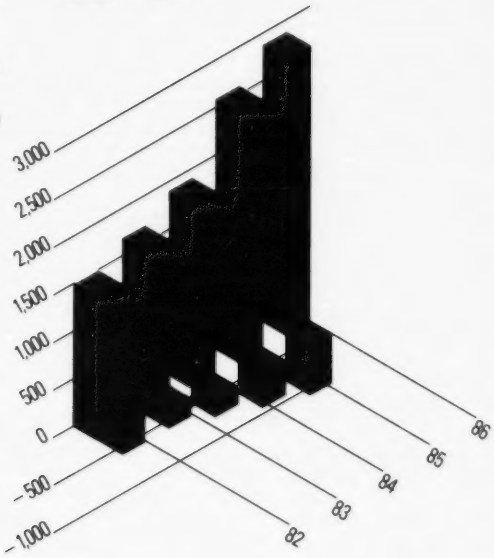
EVOLUTION OF INVESTMENTS
as at December 31
(at book value – in millions of dollars)



■ **Fixed income securities**
(bonds, mortgages, deposits and short-term investments)

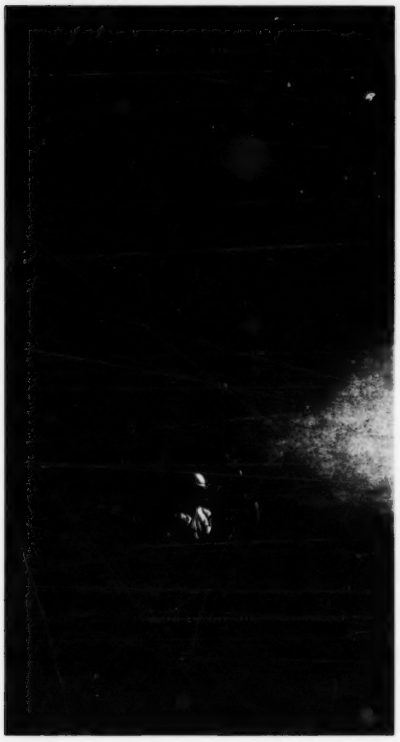
■ **Variable income securities**
(shares, convertible securities, real estate investments)

DISTRIBUTION OF TOTAL DEPOSITORS' NET INCOME AND CONTRIBUTIONS
(in millions of dollars)



■ **Net contributions**
(deposits less withdrawals)

■ **Net income**
(investment income less administrative expenses)



10 DEPOSITORS

	Abbre-viation	First deposit	Number of contributors[1]	Depositors' holdings[2]
Régie des rentes du Québec	RRQ	1966	2,840,000	13,557.6
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Government and Public Employees Retirement Plan	RREGOP	1973	295,000	6,286.0
General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities		1975	680	19.0
Individual plans		1977	140	27.4
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3,700,000	3,842.9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	157,500	2,287.3
Office de la construction du Québec	OCQ			
Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry		1970	89,000	1,914.8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1,471	11.3
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	39,000	0.7
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	66	1.2
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1,432	–

[1] estimate
[2] as at December 31, 1986 – at market value – in millions of dollars

INDIVIDUAL FUNDS

The Government and Public Employees Retirement Plan (RREGOP) was set up in 1973 for public sector employees including civil servants as well as employees of the education and social affairs sectors. It is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Since its creation, the plan has accumulated $5.5 billion, representing 21.9% of the total holdings of the Caisse's depositors and making the RREGOP the second largest depositor with the Caisse. At market value, this amounts to $6.3 billion or 22.7% of depositors' holdings. During 1986, the plan's assets increased by $836 million, of which $230 million arose from new contributions and the balance from reinvested income. The plan features two accounts: one for unionized employees and another for non-unionized employees, and the respective holdings of these accounts are included in Individual Funds 301 and 302.

CARRA also administers the General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities whose assets of $19 million at market value are invested in Individual Fund 304. In addition, several Individual plans are included in Individual Fund 303 with assets totalling $27.4 million.

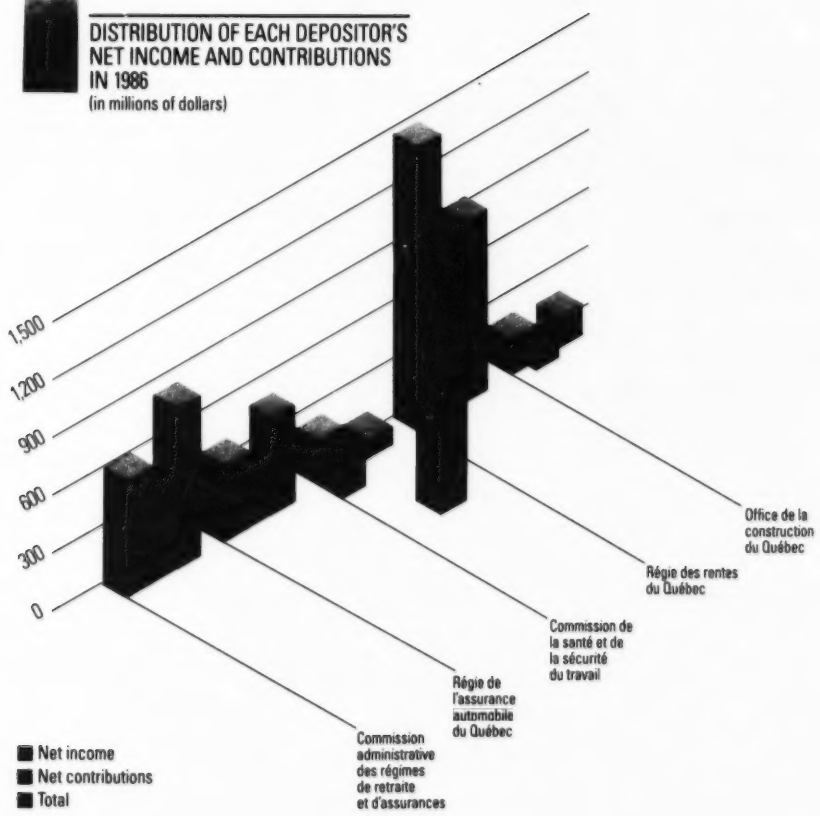
The Caisse also manages the holdings of certain other supplemental pension plans, including those of the plan for employees of the construction industry. The type of benefits paid out by this plan and the source of contributions which characterize it make it rather special. As at December 31, the assets of this plan totalled $1.9 billion at market value, allocated among three accounts: the active participants' account (Fund 311 – which includes all non-retired employees), the retired participants' account (Fund 312 – which includes all retired employees of the industry) and the additional contributions account (Fund 313 – which includes non-retired employees who pay additional contributions). During the year, despite withdrawals of $31 million, a $173 million increase was recorded for the plan, based on income of $204 million. Nevertheless, the growth of this plan has been slowing down over the past few years.

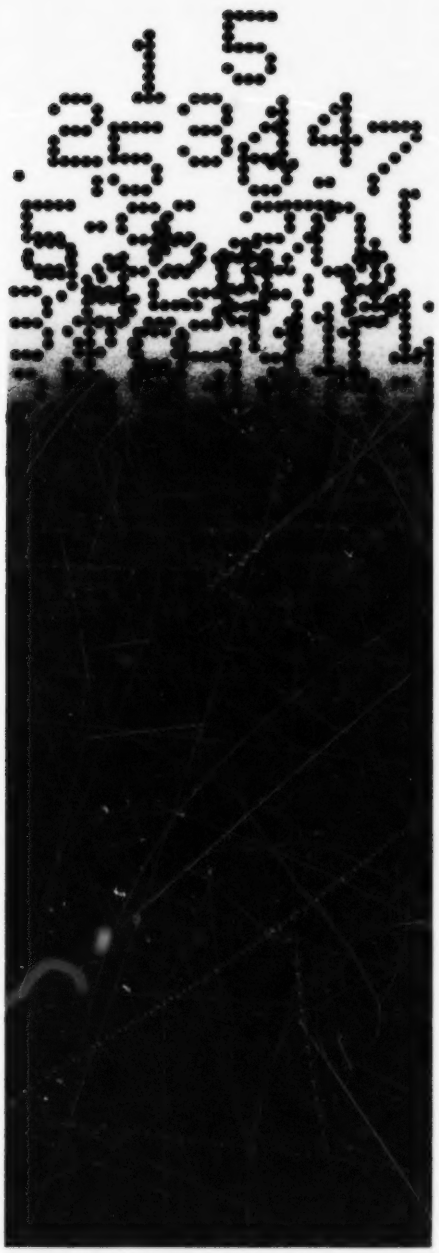
BREAKDOWN OF TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS
as at December 31
(at market value – in percentage)

	1986	1985	1984	1983	1982
Régie des rentes du Québec	48.5	49.6	50.9	51.9	53.8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	22.7	21.7	20.3	19.5	17.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	13.7	13.2	12.2	11.1	10.5
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8.2	8.7	9.5	10.1	10.2
Office de la construction du Québec and other depositors	6.9	6.8	7.1	7.4	8.0

The Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) entrusts to the Caisse the funds it accumulates to meet workers' compensation and occupational disease benefits it is required to pay. The Commission receives contributions from all employers for insurance against accidents occurring in their sector of business. As at December 31, 1986, the Commission had assets of $2.3 billion at market value, representing close to 8.2% of total depositors' holdings. The Commission's reserve increased by $100 million despite withdrawals of $148 million from income of $248 million. Nevertheless, several changes made to the plan have limited the growth of this reserve.

DISTRIBUTION OF EACH DEPOSITOR'S NET INCOME AND CONTRIBUTIONS IN 1986
(in millions of dollars)

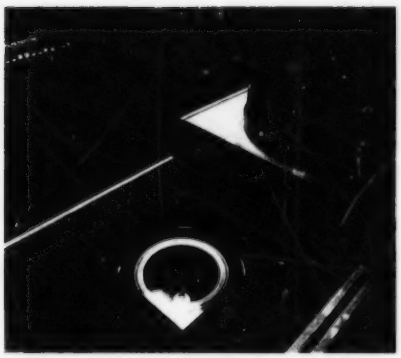




ADMINISTRATIVE EXPENSES

In 1986, the Board of Directors reassessed the method for allocating administrative expenses to the Funds managed for the various depositors. This change has no impact on the net performance of the Caisse's total investments. It mainly consists in allocating administrative expenses according to the market value of investments instead of their book value. Furthermore, expenses that are directly related to the management of a particular category of investment are charged to the income generated by these investments rather than being attributed to the overall portfolio. In 1986, expenses charged directly to income totalled $4.1 million. The Caisse now follows the methods used by most pension fund managers in allocating administrative expenses.

Salaries and employee benefits remained the highest expenditure item, totalling 56%. This item represented one-third of the overall increase in administrative expenses. The computer services upgrading program, including the depreciation of new equipment and professional fees for systems conversion and the development of new applications, accounted for another third of the increase.



HUMAN RESOURCES

The use of increasingly diversified investment vehicles, the activity on new international markets and increased financing of Québec enterprises have substantially modified the Caisse's needs in terms of human resources recruiting and training.

Consequently, employees have been encouraged to participate in various professional development programs. As a result, 50% of employees registered in seminars or other training or information activities. It should also be noted that ten employees are members of the Institute of Chartered Financial Analysts and 14 others are registered in the Institute's program.

In 1986, the Caisse continued to provide financial support to brokerage firms operating in Québec, encouraging them to hire and train young university graduates in their research departments. Some 15 brokerage firms took part in the program, allowing approximately 30 graduates to find employment in this business sector and acquire an interesting experience within Québec's financial community. Given the success and demand for this project, the Caisse decided to continue the program in 1987.

DATA PROCESSING

During 1986, Data Processing Services upgraded services with decentralized equipment, in addition to providing access to information through the central computer.

The central computer conversion process was also initiated. It will allow the Caisse to adequately meet the needs resulting from the increase in the volume of information generated by higher assets under management, and give access to improved data for the management of the portfolios. Systems and data conversion work will be fully completed during 1987. Also, development efforts have been mainly oriented towards implementing a new system for the management of equity investments.

COMMUNICATIONS

The Caisse pursued its communications policy in 1986, providing more information on its operations and investments than most financial corporations.

It also continued to devote efforts to better inform the population on its role, operations and business, especially through public relations activities in Montréal, Sherbrooke, Trois-Rivières, Chicoutimi, Saint-Félicien and Rimouski in particular.

Moreover, the Caisse is the official sponsor of the largest North American savings and investments show held in Montréal and Québec City as well as of a very popular financial information television program broadcasted by the Québec public network.

With regard to business people and the various organizations associated with medium-sized businesses, the Caisse set up a dynamic marketing-communications plan. A quarterly bulletin was published during the year to promote its financing and corporate investment policies as well as the competitive benefits it offers. The bulletin, entitled "Savoir-faire", is intended for the business sector.

For four years now, the Caisse has been publishing "Cycles et tendances", an analysis of economic conditions and forecasts prepared by its Economic Research Services. This increasingly popular publication is issued twice a year, in June and December, and is available to the general public.

Members of the Board of Directors

Jean Campeau
Chairman of the Board and General Manager

Claude Legault
President
Régie des rentes du Québec

Judge Richard Beaulieu
President
Commission municipale du Québec

Raymond Blais
President
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Louis Laberge
President
Fédération des travailleurs du Québec

André Marier
General Manager
Société québécoise d'initiatives agro-alimentaires

Benoit Morin
General Secretary and Clerk – Conseil exécutif

Robert Normand
Deputy Minister – Ministère des Finances

Fernand Paré
President and General Manager
La Solidarité, Compagnie d'assurance sur la vie

Pierre Péladeau
President
Quebecor Inc.

Gaston Pelletier
Treasurer
Corporation financière du Saint-Laurent

Senior Management

Chairman of the Board and General Manager
Jean Campeau

Senior Vice-Presidents:
Claude Ferland
Fixed Income Investments

Michel Grignon
Variable Income Investments

Michel Nadeau
Planning and Depositors' Affairs

Jean-Claude Scraire
Legal and Corporate Affairs and Real Estate Investments

Jean Trudel
Administration and Control

Secretary
Marcel Camu

Management Personnel

Alain Auclair
Human Resources

Yves Benoit
Administration and Data Processing Services

Normand Bernier
Inter-Corporate Relations – International Sector

Robert Ciamarro
Bond Investments

Jean-Claude Cyr
Real Estate Investments

Serge Desjardins
Internal Audit

Réal Desrochers
Corporate Investments – International Sector

André Duchesne
Bond Investments

Pierre Fortier
Corporate Investments – Large Businesses

Philippe Gabelier
Communications

Denis Giroux
Corporate Investments

Claude L. Langevin
Stock Market Investments

Frédéric Lecoq
Stock Market Investments

Richard Lesage
Economic Research Services

Gody Lienhard
Resources and Supplies

Walter Murkens
Depositors' Affairs

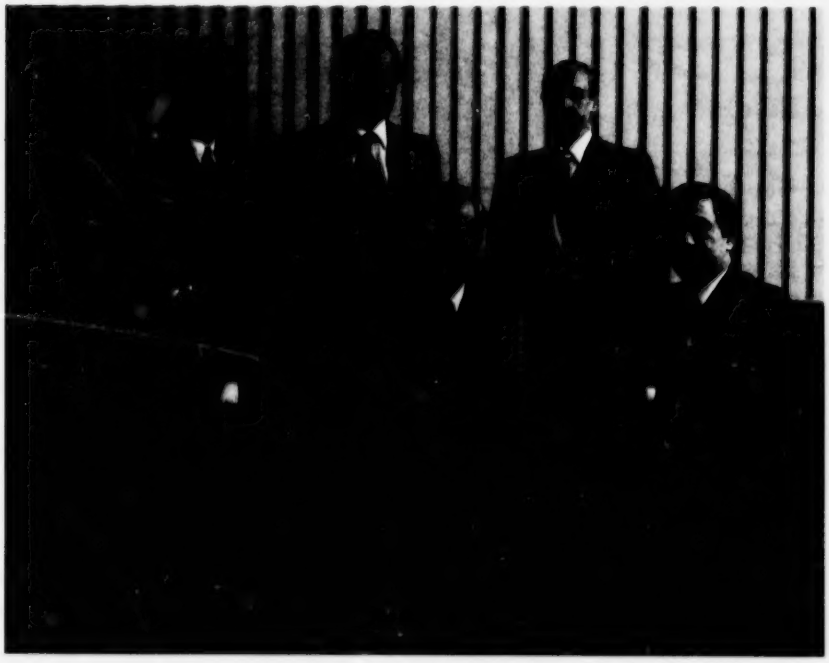
Denis Ouellet
Stock Market Investments

Marcel Paquette
Corporate Investments – Venture Capital

Serge Piquette
Mortgage Investments

Normand Provost
Corporate Investments – Medium-Sized Businesses

Alain Tessier
Accounting Services



Pictured with Jean Campeau, in the usual order, Michel Nadeau, Michel Grignon, Claude Ferland, Jean Trudel and Jean-Claude Scraire.

Combined Summary Financial Statements

BALANCE SHEET
as at December 31, 1986
(in thousands of dollars)

	1986	1985
ASSETS		
Investments		
Bonds	$ 14,724,377	$ 13,703,463
Shares and convertible securities	6,542,480	5,025,444
Mortgages	1,467,283	1,257,922
Real estate investments	453,590	317,825
Short-term investments	1,404,665	1,799,223
	24,592,395	22,103,877
Other assets	480,037	439,502
	$ 25,072,432	$ 22,543,379
LIABILITIES	$ 131,794	$ 153,492
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	15,642,985	14,213,375
Individual Funds	9,297,653	8,176,512
	24,940,638	22,389,887
	$ 25,072,432	$ 22,543,379

STATEMENT OF INCOME AND EXPENDITURE
for the year ended December 31, 1986
(in thousands of dollars)

	1986	1985
INCOME		
Investment income	$ 2,188,866	$ 2,069,539
Gains and losses on sale of investments	790,493	626,731
Other income	644	269
	2,980,003	2,696,539
EXPENDITURE		
Administrative expenses	14,625	16,158
BALANCE OF INCOME	2,965,378	2,680,381
ALLOCATION OF INCOME		
Interest on demand and term deposits	13,735	20,559
Net income allocated to participation deposit holders	$ 2,951,643	$ 2,659,822

Note : Combined financial statements are provided in the FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS booklet of the 1986 Annual Report.

For information : (514) 842-3261
Inter-Corporate Relations Department
Quebec/Canada and International Sector
Communications Department

Should you wish to have an additional copy of this report, please contact the Communications Department.

Ce rapport peut aussi être obtenu en français sur demande.

Legal Deposit – 1987
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-17054-7
ISSN 0835-2143

Design and production :
Dive Design Communication Marketing inc.